

VERMÖGENSVERWALTUNG

Geschäftsfeld der Zukunft

Die klassische Vermögensverwaltung steht vor großen Herausforderungen: Immer mehr spezialisierte Wettbewerber versuchen, auf dieses hochattraktive Geschäftsfeld zu drängen: 2.000 deutsche Banken, etwa 450 unabhängige Vermögensverwalter sowie verschiedene ausländische Institute buhlen um die Gunst der Kunden. Gleichzeitig werden die Kunden anspruchsvoller und das Umfeld immer komplexer. Wie müssen sich Vermögensverwalter hinsichtlich Leistungsspektrum und Organisationsstruktur positionieren, um erfolgreich zu sein? Jan D. Wiede | Thomas Beemelmann

→ **Keywords:** Geschäftspolitik, Privatkunden, Vermögensverwaltung

Im Wertpapiergeschäft mit Privatkunden (nachfolgend „private Investoren“ genannt) sind verschiedene Trends und sich ändernde Rahmenbedingungen zu beobachten. Diese lassen sich in verschiedene Gruppen einteilen:

- Der Markt – Entwicklungstendenzen für Investmentangebote
- Der Kunde – Wandel seiner Anlagebedürfnisse und seines Verhaltens
- Der Vermögensverwalter und die Komplexitätsfalle

Der Markt – Entwicklungstendenzen für Investmentangebote

Das Vermögen der privaten Haushalte wächst trotz der in den vergangenen Jahren immer wieder diskutierten schwierigen wirtschaftlichen Lage Deutschlands stetig weiter. So verfügten die privaten Haushalte in Deutschland 2005 über ein investierbares Vermögen in Höhe von etwa 2,9 Bio. EUR.¹ Prognosen gehen davon aus, dass dieses Vermögen sich in den nächsten Jahren um ca. 3,7 % pro Jahr vergrößern wird.² Mit Blick auf die Anlage dieses Vermögens lassen sich verschiedene Trends ableiten:

Im Investmentbereich spielt die veränderte Demografie der deutschen Bevölke-

rung eine wichtige Rolle. Außer den bekannten Problemen wie das steigende Durchschnittsalter der Gesellschaft und der bekannten Rentenlücke gibt es ein interessantes, aber wenig beachtetes Phänomen für Anbieter von Investmentleistungen: Die absolute Zahl der über 35-jährigen, also derjenigen, die potenziell Unterstützung bei ihrer Vermögensanlagetätigkeit benötigen, wird als Folge der Babyboomer-Generation noch bis etwa 2030 kontinuierlich ansteigen ▶ 1.

Die demografischen Veränderungen wirken sich auch auf den Vermögensübergang aus. Durch das relative und absolute Wachstum der Gruppe über 65-jähriger Menschen wird auch die Zahl der Erbschaften steigen. Auf Grund der immer weniger werdenden Nachkommen werden diese Vermögen aber auf weniger Erben verteilt werden. Somit bleiben Vermögen substanzial eher erhalten, da sie weniger geteilt und konsumiert werden.

Die Unsicherheit der Bevölkerung über die Versorgungslage und die weitere wirtschaftliche Entwicklung Deutschlands drückt sich auch in der seit Jahren stetig steigenden Sparquote der Haushalte aus, die derzeit 10,8 % beträgt. Definiert ist sie als der Teil des verfügbaren Einkommens, der nicht für den Konsum, sondern das eigene Vermögen bereitgestellt wird. Hierdurch wird das bestehende Vermögen der privaten Haushalte dieses Jahr um knapp 160

Mrd. EUR wachsen. Neben dem Sparen während der Berufsjahre ist die Abkehr des in der Vergangenheit unterstellten Entsparens bei älteren Haushalten zu beobachten – mit Eintritt ins Rentenalter steigt die Sparquote sogar noch an. Dieses Phänomen ist nur zum Teil über den geringeren Konsumbedarf im Alter zu erklären – vielmehr sorgen sich auch die Ältesten unserer Gesellschaft um ihre Vorsorge ▶ 2.

Eine zunehmende Zahl privater Investoren mit wachsenden Vermögen dürfte sich somit künftig die Frage nach der optimalen Geldanlageform stellen. Zu beobachten ist trotz aller zurückliegender Rückschläge ein langfristiger Trend weg von konventionellen Sparanlagen hin zu den Kapitalmärkten. Insbesondere in den euphorischen Kapitalmarktjahren bis 2000 kletterte der Anteil der Kapitalmarktinvestoren in der Bevölkerung auf 20 %.³ Heute liegt der Wert, der sich in Folge der schwierigen Börsenjahre 2001 und 2002 kurzfristig deutlich reduziert hatte, wieder bei 16 %. Das Deutsche Aktieninstitut prognostiziert ein Wachstum und einen Wert von 16,6 % für Ende 2006.

Der Kunde – Wandel seiner Anlagebedürfnisse und seines Verhaltens

Voraussetzung zur Erschließung dieses wachsenden Marktes ist die Berücksichtigung des stetigen Wandels insbesondere im Verhalten der privaten

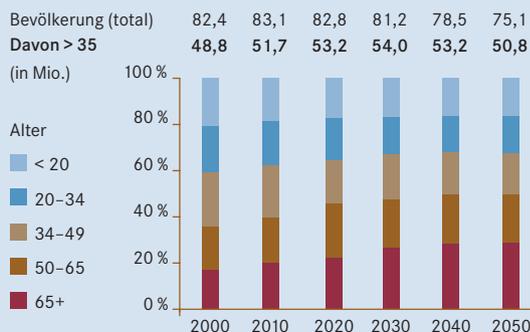


DAS ALTERS-PHÄNOMEN

► 1

Ein Phänomen, das für Anbieter von Investmentleistungen von besonderer Relevanz ist, wird bislang kaum beachtet: Die absolute Zahl der über 35-Jährigen, also derjenigen, die potenziell Unterstützung bei ihrer Vermögensanlagetätigkeit benötigen, wird als Folge der Babyboomer-Generation noch bis etwa 2030 kontinuierlich ansteigen.

Wandel in der Altersstruktur in Deutschland



Quelle: Statistisches Bundesamt 2003

→ Investoren in Bezug auf den Grad des Eigenmanagements ihrer Vermögensanlage. Zu unterscheiden sind hier:

- das komplette Eigenengagement (z. B. Online Brokerage),
- das Beratungsportfolio, bei dem der Kunde die Entscheidungen auf Basis der Beratung seines Anlageberaters trifft,
- die Delegation, bei der der Kunde das komplette Management seinem Vermögensverwalter übergibt.

Für die Wahl der geeigneten Betreuungsforn spielen die Erfahrungen der vergangenen Jahre für den Kunden eine zentrale Rolle: Bis 2000 erlebte Deutschland an den Kapitalmärkten eine Phase des Aufschwungs. Der Börsenboom und die New Economy-Begeisterung hatten die Menschen in ihrem Investmentverhalten geprägt. Alles schien möglich, jeder war ein guter Portfoliomanager, wenn ihm nur Informationen, Handelsfreiheit und genügend Investmentinstrumente zugänglich gemacht wurden. Viele sahen die Bank der Zukunft als anonyme Abwicklungsplattform.

Auf die Euphorie folgte 2001 die Ernüchterung. Der Abschwung an den Börsen, der Zusammenbruch bekannter Unternehmen der New Economy und nicht zuletzt die Terroranschläge in New York führten zu einer umfassenden Verunsicherung der Menschen auch in Bezug auf das Vermögensmanagement. Gesucht wurde jetzt eine Balance aus Freiheit, Regeln, Sicherheit und Risikoreduktion.⁴ In einer aktuellen IBM-Studie geben 84 % der befragten Kunden an, dass ihre Risikobereitschaft deutlich abgenommen habe.⁵

Zur Risikoreduktion suchen Kunden heute wieder den verlässlichen Partner an ihrer Seite. Anders als in der Vergangenheit sind sie aber kritischer und anspruchsvoller geworden – sie suchen den Austausch auf Augenhöhe und wollen die Empfehlungen des Beraters stärker überprüfen.

Für Finanzdienstleister bedeutet dies, dass die Qualität und der Umfang der Bera-

tung verbessert werden müssen. Der Kunde erwartet von einem zeitgemäßen Beratungsgespräch ein aus Alternativen bestehendes und vom Berater vorab nach Leistungsmerkmalen ausgesuchtes Angebot. Die endgültige Entscheidung für ein konkretes Produkt wird auf Basis der individuellen Kundenbedürfnisse im Beratungsgespräch getroffen.

Dabei wird die Kundenindividualität oft mit einer individuellen Einzelfertigung für den Kunden gleichgesetzt. Dies bestätigt die Forschung allerdings nicht. Vielmehr versteht der Kunde die „Individualität“ als Passgenauigkeit einer Leistung auf die individuelle Bedürfnisstruktur. Dabei ist es für den Kunden nicht so wichtig, ob die Leistung nur für ihn oder auch für andere Kunden bereitgestellt wird – solange er nicht deutliche Abstriche im Sinne eines „kleinsten gemeinsamen Nenners“ machen muss.

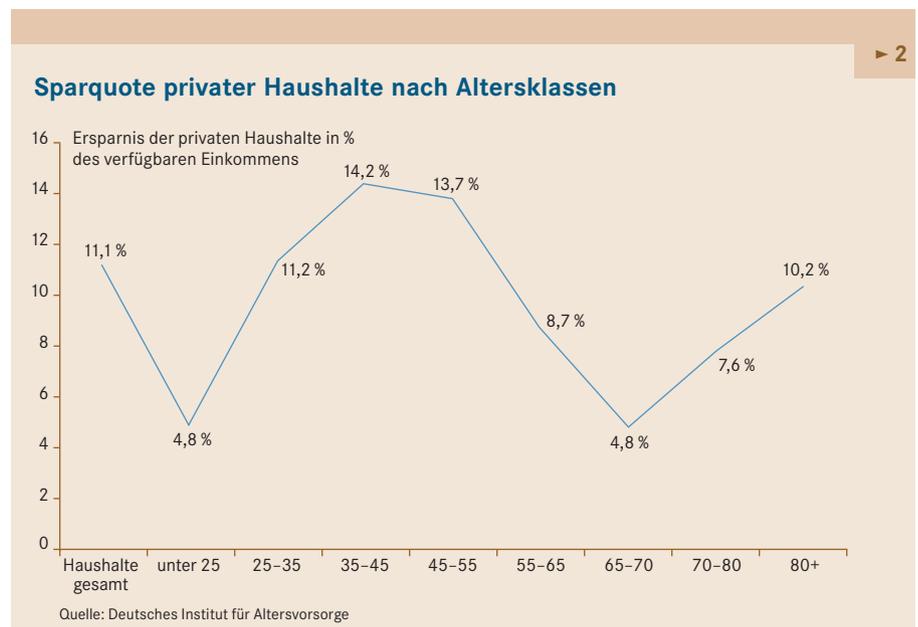
Außer bei der Betreuungsform selbst zeigt sich auch ein Wandel in Bezug auf das Anlageziel bzw. die Anlagestrategie. Nach den verlustreichen Jahren beginnt der Kunde, sich stärker und systematischer mit dem Thema Risiko in der Beratung sowie im konkreten Produkt zu befassen. In einer aktuellen Studie sehen 77 % der

befragten Kunden die Notwendigkeit, das Risiko zu einem Kernthema des Beratungsgesprächs zu machen.⁶ Insbesondere Kunden mit dem primären Bedürfnis „Vermögenserhalt“, solche mit einer geringen Verlustbereitschaft oder solche, deren zeitlicher Investmenthorizont kurzfristiger ist, suchen nach kalkulierbaren Anlageformen.

Der Vermögensverwalter und die Komplexitätsfalle

Mit dem Wandel der Kundenbedürfnisse erhöht sich auch die Komplexität der Angebote und zwingt die Vermögensverwalter zu einem Umdenken im Management von Kundenportfolios. Die Globalisierung, eine wachsende Zahl an Investmentalternativen, schärfere rechtliche Rahmenbedingungen sowie eine stärkere Annäherung der Vermögensverwaltung an das institutionelle Asset Management sind Ursachen für den Wandel („Institutionalisierung der Vermögensverwaltung“).

Mit der Globalisierung von Unternehmen, Anbietern und Kunden nehmen die internationalen Wechselwirkungen auch für Finanzdienstleister weiter zu. Dies ist gut an dem wachsenden Umfang der von Nachrichten- und Finanzdatenagenturen





„Die privaten Haushalte in Deutschland 2005 verfügten über ein investierbares Vermögen in Höhe von etwa 2,9 Bio. EUR.“

wie Bloomberg und Reuters verbreiteten Nachrichten aus aller Welt zu sehen. Die täglichen Datenmengen kann ein einzelner Investor oder Anlageberater kaum noch zeitgerecht in die Entscheidungsfindung einbeziehen. Die Folgen sind das Ausblenden bzw. eine zu späte Reaktion auf wichtige Nachrichten.

Zur Globalisierung kommt eine Vergrößerung des zur Verfügung stehenden Universums an Assetklassen (z. B. Aktien, Renten, Rohstoffe, Immobilien) und Finanzinstrumenten (z. B. Direktanlage, Investmentfonds, Zertifikate) hinzu. Investoren können so genannte Finanzinnovationen mit stetig neu entwickelten Leistungen nutzen. Speziell auch diese Entwicklung führt zu einer wachsenden Komplexität der vielen verschiedenen, in ihrer Wirkungsweise sehr unterschiedlichen und komplexen Konstruktionen. Der Markt

für Zertifikate zeigt dies anschaulich. Spricht der Vertreter eines großen deutschen Bankhauses von der großen Freiheit der 60.000 Zertifikatsprodukte⁷, so ist nachvollziehbar, welche Komplexität diese Entwicklung für den Privatanleger und den Anlageberater nach sich zieht.

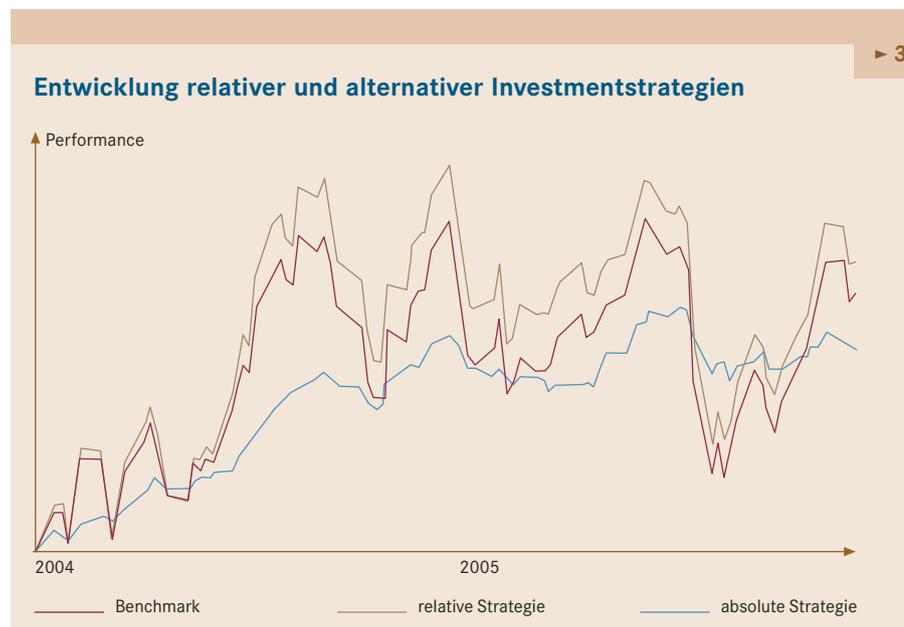
Darüber hinaus wachsen die rechtlichen Anforderungen, denen Finanzdienstleister genügen müssen. Zu nennen sind hier beispielhaft der Druck auf Steueroasen, Basel II oder die kommende Richtlinie über Märkte für Finanzinstrumente (MiFID). Neben den rechtlichen Änderungen ist ein weiteres, transparenzförderndes Phänomen zu beobachten: die Institutionalisierung der Vermögensverwaltung. Ähnlich der Entwicklung bei Investmentfonds wächst derzeit die Transparenz der Vermögensverwaltungsleistung. Waren bis vor wenigen Jahren nur wenige Informa-

tionen über Vermögensverwalter (z. B. ihre Adressen oder das verwaltete Vermögen) zu erhalten, müssen sich Vermögensverwalter heute schon tiefer in die Karten sehen lassen. Über Performancevergleiche und Testkäufe versuchen verschiedene sich etablierende Ratingunternehmen und -initiativen die Leistungen zu bewerten und somit dem Kunden eine Entscheidungshilfe zu geben. Diese Entwicklung steckt aber noch in den Kinderschuhen und ein gemeinsamer Standard hat sich noch nicht herausgebildet.

Zukunftsgerichtete Vermögensverwaltung – den Wandel aktiv nutzen

Standortbestimmung: Der Begriff „Vermögensverwaltung“ ist in der Literatur sehr weit und eher tätigkeitsbezogen formuliert. So heißt es bei Spreemann⁸: „Die Vermögensverwaltung umfasst alle Funktionen im Zusammenhang mit Kapitalanlagen, bei denen die finanziellen Aspekte einer Investition im Vordergrund stehen.“ Zum besseren Verständnis soll hier Vermögensverwaltung als Leistung verstanden werden, bei der ein Investor die täglichen Entscheidungen des Portfoliomanagements komplett an seinen Vermögensverwalter delegiert. Anders als bei einem Beratungsportfolio oder einem komplett selbst gemanagten Depot trifft der Investor die konkrete Transaktionsentscheidung nicht selbst, sondern delegiert diese Entscheidungen umfassend an den Vermögensverwalter. Basis des Verhältnisses ist ein Vertrag, der die Investmentziele, die gewählte Strategie sowie etwaige Restriktionen zwischen Kunde und Vermögensverwalter festschreibt.

Dabei hat sich das Bild eines Vermögensverwalters deutlich verändert. Vor wenigen Jahren standen in Broschüren und Kundenpräsentationen führender Anbieter primär die „Entlastung des Kunden“ und das „Ziel des Schlagens der Benchmark“ im Fokus. Heute wird mehr über die elementare Bedeutung der Beratung, Risikomanagement, einen



→ stringenten Investmentprozess, alternative Strategien für die spezifische Kundensituation sowie die transparente Berichterstattung (Reporting) gesprochen. Das Ziel ist, dem Kunden durch Darstellung der Arbeitsweise ein erhöhtes Sicherheitsgefühl zu vermitteln. Diese Entwicklung ist auch Folge der beschriebenen sich ändernden Rahmenbedingungen.

Dem kontinuierlichen Wandel messen die Vermögensverwalter insbesondere auch deshalb eine entsprechend große Bedeutung bei, weil dieses Geschäftsfeld heute wie zukünftig sehr attraktiv ist. Folgende Gründe sind hier zu nennen:

- ▣ der Leistungsumfang und damit der Preis ist höher als in anderen Beratungsformen,
- ▣ die Vermögensverwaltung entlastet den Berater am Point of Sale,
- ▣ mittels geeigneter Organisation können Skaleneffekte erzielt werden.

Zur Sicherung der erfolgreichen Positionierung im Geschäftsfeld der Vermögensverwaltung ist eine frühzeitige Anpassung an die sich ändernden Rahmenbedingungen sehr wichtig. Entsprechend werden die Auswirkungen in den Bereichen Leistungsangebot, Beratung sowie Organisation im Folgenden untersucht.

Leistungsangebot: Die individuellen wachsenden Wünsche der Kunden erfordern auch eine umfassende Neuausrichtung der Vermögensverwaltungsleistung. Generell können Anbieter darauf mit einer Verbreiterung der Leistungspalette reagieren, um möglichst vielen Kunden ein geeignetes Angebot machen zu können (Diversifikation), oder sie konzentrieren sich bewusst auf eine Nische, in der sie eine besonders umfassende Kompetenz aufbauen. Während die Angebotsdiversifikation besonders im europäischen Markt genutzt wird, ist die Spezialisierung eine insbesondere im amerikanischen Vermögensverwaltungsmarkt anzutreffende

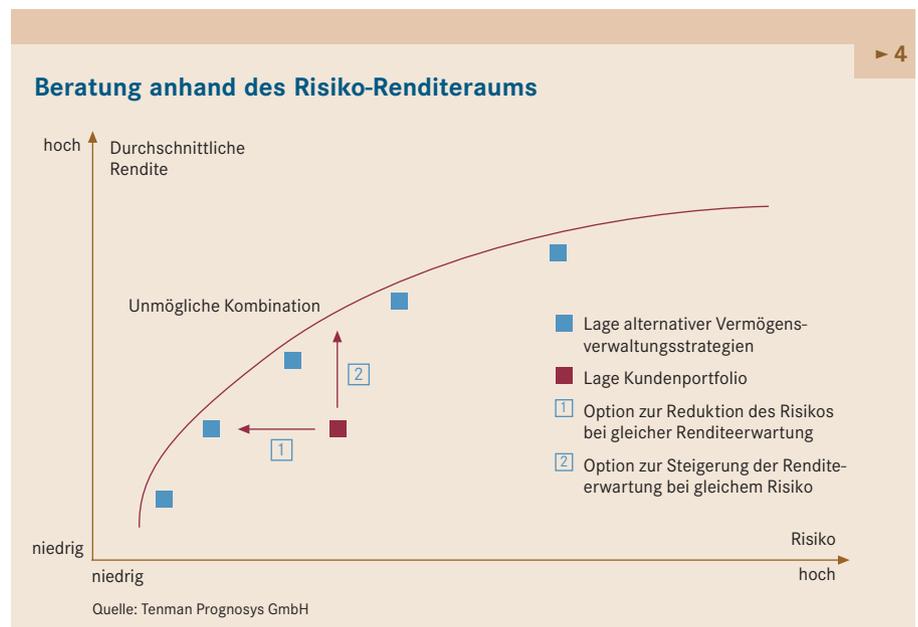
Unternehmensstrategie. Diese „Investmentboutiquen“ managen oft nur eine Assetklasse, eine Branche oder einen Investmentstil.

Auf der Ebene der Investmentstrategien geht die Entwicklung Richtung alternativer Investmentstrategien als Ergänzung zu den herkömmlichen relativen Strategien (Benchmarkmandate). Letztere sind eng an die Entwicklung der ausgewählten Kapitalmärkte durch breite Investition in diese gebunden. In dieser Strategie partizipieren die Investoren direkt an den Hausen und Baissen der einbezogenen Kapitalmärkte. Diese traditionelle Investmentstrategie ist geeignet für den Investor, der auf die langfristige Überlegenheit der Kapitalmärkte vertraut, einen langen Investmenthorizont mitbringt und auch zeitweise Vermögensverluste hinzunehmen bereit ist ▶ 3.

Die starre Anbindung an die Kapitalmärkte haben die neueren alternativen Investmentstrategien überwunden. Sie versuchen, ein bestimmtes, mit dem Kunden vereinbartes Ziel zu erreichen (z. B. 5 % Rendite p. a.). In der Realisierung ist der Portfoliomanager freier in Bezug auf die Wahl der Assetklasse, des favorisierten Marktes sowie des einzelnen Wertpapiers.

Gleichzeitig ist er aber wegen der expliziten Risikovereinbarung mit dem Kunden gezwungen, Parameter wie Maximalverlust oder Volatilitätsgrenzen permanent zu berücksichtigen und bei Erreichen einer vertraglich definierten Grenze abge-sprochene Maßnahmen einzuleiten (z. B. Absicherung des Portfolios zur Gewinnabsicherung bzw. Verlustbegrenzung). Beispiele solcher Strategien sind die Protect-Strategien der Commerzbank AG und die Returnmandate der Deutsche Bank AG.

Beratungsangebot: Die Bedeutung der expliziten Beratung über Risiken ist unbestritten – ihre Umsetzung ist aber im deutschen Bankenmarkt noch wenig verbreitet. Gründe hierfür sind sicher die gefürchtete negative Belegung des Themas, die notwenige Qualifizierung der Berater und nicht zuletzt der Aufwand der technischen Integration in vielen IT-Systemen. Lange wird dieses Defizit aber nicht mehr aufrechterhalten werden können. Insbesondere Trends aus dem professionellen Asset Management,⁹ die Institutionalisierung der Vermögensverwaltungen sowie rechtliche Rahmenbedingungen werden die Integration des Risikos im Beratungsgespräch vorantreiben. Entsprechend werden diejeni-



gen Anbieter im Vorteil sein, die die neuen Anforderungen frühzeitig aufnehmen und in einen Wettbewerbsvorteil wandeln.

Eine Möglichkeit der Risikoberatung ist die Darstellung alternativer Investmentstrategien im Risiko-Return-Raum. Hier lassen sich das Zusammenspiel von Risiko und Return anschaulich erläutern sowie Veränderungen – z. B. bei Wahl alternativer Vermögensverwaltungsstrategien gegenüber einem heutigen Kundendepot – anschaulich darstellen ► 4.

Organisation der Vermögensverwaltung

Die beschriebenen Rahmenbedingungen wirken sich außer auf die Leistungen selber insbesondere auch auf die organisatorische Gestaltung der Vermögensverwaltung aus. Die wachsende Komplexität wird die Vermögensverwalter zu einem effektiveren und effizienteren Umgang mit ihren Ressourcen zwingen. Die Forschung nennt hierzu verschiedene Instrumente wie etwa die Spezialisierung, die Zentralisierung sowie die Standardisierung.

Wichtigstes Basisinstrument ist die Spezialisierung, also die Konzentration von Funktionen auf einzelne Personen oder Bereiche. Dieses betriebswirtschaftliche Prinzip lässt sich gut auf die Vermögensverwaltung anwenden. Ein Beispiel dafür ist die Trennung von Research, Portfoliomanagement und Steuerung. Zudem kann nach Branchen, Märkten, Kunden oder Investmentstilen weiter unterschieden werden. Die Spezialisierung hat zur Folge, dass der einzelne Mitarbeiter ein deutlich tieferes Verständnis seiner (Teil-)Aufgabe erhält und zugleich die Aufgabe schneller erfüllen kann. Dabei ist zu beachten, dass eine zu tiefe Spezialisierung aber auch zum Verlust des ganzheitlichen Denkens führen kann. Es ist also je nach Charakteristik der betrachteten Organisation ein Ausgleich der Vor- und Nachteile zu suchen.

Eng mit der Spezialisierung verbunden ist die Zentralisierung, also die Zusammenführung von Kompetenzen an einem

Ort. Insbesondere zur Beherrschung der Komplexität – ausgelöst durch die Informationsflut, vielseitige Wechselwirkungen sowie wachsende Angebotsbreite – ist die Zentralisierung im Sinne der Bündelung von Kompetenzen und Kapazitäten ein interessantes Mittel.

Anders als bei räumlich verteilten Strukturen (z. B. ein Portfoliomanager in jeder Filiale) können bei zentralen Formen Teams gebildet und ihnen Aufgaben zugewiesen werden. Die Vorteile der Teambildung werden am Beispiel der Nachrichtenflut deutlich. Im Team konzentriert sich jedes Mitglied auf die Informationen zu seiner Branche, sammelt Hintergrundinformationen, bewertet die Auswirkungen und gibt entsprechende Empfehlungen an die gesamte Organisation.

Der Zentralisierung wird oftmals fehlende räumliche Kundennähe entgegengehalten. Es wird auch hier vom Einzelfall abhängen, welche der Vorteile für die Organisation wichtiger sind und ob fehlende räumliche Nähe durch andere Leistungen – Beraterkontakt oder inhaltliche Berichterstattung – kompensiert werden kann.

Ein weiterer Punkt zur Verbesserung von Effizienz und Effektivität ist die Standardisierung von Leistungen. Dieses für gehobene Finanzdienstleistungen oft als kritisch angesehene Instrument hat in anderen Branchen umfassend Einzug gehalten. So wird auch die S-Klasse von Mercedes standardisiert produziert. Dennoch nimmt der Kunde den einzelnen PKW sehr wohl als hoch individuell wahr. Der Schlüssel ist das Angebot von Varianten, wodurch das Basisfahrzeug mittels alternativer Ausstattungen spezifisch auf den Kunden zugeschnitten wird – ohne dabei der Fließbandproduktion entgegenzustehen.

Dieses Denken könnte auch für Vermögensverwalter anwendbar sein. So wären die alternativen Investmentstrategien als Varianten mit klaren Leistungsmerkmalen bereitzustellen. Alternative Kundenwünsche könnten flexibel berücksichtigt werden, ohne der Skalierung entgegenzu-

stehen. Zudem entsteht für den Kunden in dieser Gruppenbildung, bei der ein Portfoliomanager mehrere gleiche Depots betreut, der Vorteil, dass der Verantwortliche mehr Zeit zur Entscheidungsfindung für die Gruppe und damit auch zu Gunsten jedes Einzelnen verwenden kann.

Diese Maßnahmen sind wichtige Stellgrößen, um sich an das dynamische Marktumfeld anzupassen und die Vermögensverwaltung im Wettbewerb um die privaten Investoren mit Delegationswunsch optimal zu positionieren. Dabei ist allerdings zu beachten, dass es kein allgemeingültiges Rezept gibt – die „Dosierung der Stellschrauben“ hängt in jedem Fall von den Kundenwünschen, dem Unternehmen und den spezifischen Rahmenbedingungen ab. □

Fazit und zukunftsgerichtete Thesen

- Der Markt für Vermögensverwaltungsleistungen wird weiter wachsen.
- Das Thema Risiko wird zentrales Element der Beratung.
- Benchmarkstrategien entwickeln sich zu Massenprodukten.
- Alternative Strategien sind echte Innovationen am Markt.
- Organisatorische Maßnahmen bieten Potenzial zur Verbesserung.

Autoren: Dr. Jan D. Wiedel ist für die Geschäftsentwicklung und -steuerung verantwortlich; Dr. Thomas Beememann ist Leiter des Bereichs Business Management bei der Deutsche Bank AG, Frankfurt/Main, im Bereich Private Asset Management.

1 Vgl. Statistisches Bundesamt, Bundesbank abzgl. Ansprüchen gegen Versicherungen und Pensionskassen sowie Ansprüchen aus Pensionsrückstellungen.

2 Vgl. World Wealth Report, 2006, S. 11.

3 Vgl. Deutsches Aktieninstitut e. V., Zahl der Aktionäre.

4 Vgl. Sinus Trendforschung Deutschland.

5 Vgl. IBM, European Wealth and Private Banking Industry Survey 2005, S. 21.

6 Vgl. IBM, European Wealth and Private Banking Industry Survey 2005, S. 37.

7 Vgl. Gerhard, Vermögensverwaltung mit Zertifikaten ist salonfähig, in: Handelsblatt v. 5.12.2005.

8 Spreemann, Vermögensverwaltung, München/Wien 1999.

9 Trend Risikomanagement, Deloitte, Global Asset Management Industry Outlook 2005.