

Modernes Reporting: veränderter Blick auf die institutionelle Fondsanlage

Um Risiken rechtzeitig zu erkennen und einzudämmen, stellen institutionelle Anleger immer höhere Anforderungen an die Transparenz im Reporting ihrer Fondsanlagen. Für den Investor und seine Master-Kapitalverwaltungsgesellschaft (Master-KVG), die mit der Administration dieser Fondsanlagen beauftragt ist, bekommen neben der Messung der Performance und der Analyse der Ursachen für die erzielte Performance die quantitative und qualitative Überwachung der Portfoliorisiken eine zunehmende Bedeutung. Das klassische Fondsreporting nimmt damit neue Dimensionen an, die über eine reine Dokumentation hinausgehen.

Professionelle Investoren fordern heute abseits der klassischen monatlichen Berichtspakete Online-Lösungen, um sich ad hoc und tagesaktuell über ihre Kapitalanlagen zu informieren. Der Anleger entscheidet selbst, wann, wie und mit welchen Inhalten er Reports erhalten möchte. Die qualitätsgesicherte Bereitstellung von Fondsdaten für die unterschiedlichsten Adressatenkreise und Aggregationsstufen erfordert eine kontinuierliche Erweiterung der Reportinginfrastruktur.

Fondsdurchschau aus allen Richtungen

Die zunehmende Regulierung – Solvency II, Basel III und KAGB sind hier nur die Spitze des Eisbergs – macht vor institutionellen Anlegern natürlich nicht halt. Dabei zielen die gesetzlichen Vorgaben auch hier grundsätzlich auf eine höhere Transparenz bei den Kapitalanlagen. Aus aufsichtsrechtlicher Sicht gewann im Jahr 2014 unter anderem das Thema Zielfondstransparenz für die Fondsbranche wieder enorm an Bedeutung.

Die Vorbereitungen der Versicherungswelt auf die Solvency-II-Reportinganforderun-

gen, hier vor allem die Ermittlung des Solvency Capital Requirement SCR, führen im Ergebnis zu einem deutlich gestiegenen Datenaustausch in Bezug auf Fondspositions- und zugehörigen Stammdaten sowie einer Fülle von Kennzahlen pro Position. Für die Bankenwelt sind die Basel-III-Regeln durch die Kapitaladäquanzrichtlinie Capital Requirement Directive CRD IV und die CRR-Verordnung Capital Requirement Regulation umgesetzt.

Damit einher geht auch eine konsistentere Umsetzung in der Eurozone zur Fondsdurchschau aus der Großkreditverordnung. Anfang November 2014 trat auch die Delegierte Verordnung (EU) Nr. 1187/2014 in Kraft. Darin wird als technischer Regulierungsstandard die Fondsdurchschau bei Instituten für das Großkreditwesen geregelt. Die für die Praxis relevanten Ausle-

gungsfragen zur Materialitätsschwelle sind ebenfalls bereits mit der Aufsicht abgestimmt. Danach muss eine Durchschau auf die einzelnen Fondsvermögensgegenstände erfolgen, wenn sowohl der von der Bank gehaltene Fondsanteil als auch eine einzelne Position des Fonds wie beispielsweise ein Zielfonds oder eine Verbriefung jeweils größer als 0,25 Prozent der Eigenmittel der Bank sind.

Noch kein einheitliches Datenformat

Auf den ersten Blick erscheint die Aufgabe, Zielfondspositionsdaten im Reporting abzubilden, als einfache Übung. Es ist dafür schließlich nur eine Datenschnittstelle notwendig, über die Fondsbestandsdaten transferiert werden. Die praktische Umsetzung erweist sich allerdings deutlich schwieriger. Von einem international anerkannten und umgesetzten einheitlichen Datenformat ist man trotz intensiver Anstrengungen auf Fondsverbandsebene noch etwas entfernt.

Auch die eindeutige Identifikation von OTC-Derivaten ist bei den unterschiedlichsten Fondsbuchhaltungsplattformen eine Herausforderung. Differenzen bei der Bewertung von Wertpapierpositionen durch die Verwendung unterschiedlicher Kursquellen erschweren die Umsetzung der konsolidierten Zielfondsdurchschau zusätzlich. Eine Master-KVG kann hier durch die Implementierung eines stringenten Data-Governance-Prozesses eine Datenkonsistenz für den Investor sicherstellen.

Daneben bilden Auswertungen zu den MaRisk und die sich in Abstimmung befindliche Delegierte Verordnung zur Liquidity Coverage Ratio (LCR) weitere Eckpfeiler der gesetzlichen Reportingwelt für Institutsanleger. Zusätzliche und neue regulatorische Anforderungen sind aber

Carsten Steimer, Produktmanager Reporting, Universal-Investment, Frankfurt am Main

Neben den gesetzlichen Vorgaben, bei denen sich Asset Manager und Kapitalverwaltungsgesellschaften inhaltlich nicht oder nur wenig von ihren Wettbewerbern differenzieren können, weil sie Branchenstandards einhalten müssen, sieht der Autor in einem modernen Fondsreporting hinreichend Felder für eine eigene Note. Sowohl im klassischen Kundenreporting als auch in einer detaillierten Performance- und Risikoanalyse bleiben für ihn vielfältige Möglichkeiten für zusätzliche Services mit Mehrwert für die institutionellen Kunden. Gerade die detaillierte Betrachtung der Risikofaktoren bis hin zu einer Einschätzung der Reagibilität eines Portfolios auf (extreme) Marktveränderungen durch flexible Stresstestmöglichkeiten identifiziert er als möglichen Erfolgsfaktor im Wettbewerb. (Red.)

nur ein Bereich, in dem sich das Reporting massiv verändert hat. Neben den gesetzlichen Vorgaben, bei denen sich Asset Manager und Master-KVGs inhaltlich nicht vom Wettbewerb differenzieren können, sondern Branchenstandards einhalten müssen, gibt es noch das klassische Kundenreporting sowie die detaillierte Performance- und Risikoanalyse. In diesen beiden Punkten können insbesondere Master-KVGs tatsächlich zusätzliche Services mit Mehrwert für ihre institutionellen Kunden liefern.

Anlageerfolg durch Performanceanalyse transparent machen

Gerade bei der Vielzahl unterschiedlicher Asset Manager, auf die Investoren heute setzen, ist es wichtig, deren Performance korrekt und unabhängig festzustellen und die Performancetreiber zu identifizieren. Eine technisch versierte Master-KVG kann hierzu als zentrale Datenplattform eine Vielzahl an Analysemöglichkeiten und Aggregationsebenen liefern. Der Vorteil für den Anleger besteht darin, dass er besser informiert in das Gespräch mit dem Asset Manager geht.

Eine Performanceanalyse besteht immer aus mehreren Bausteinen. Vergleicht man nur die Performance eines Fonds mit der eines Index, weiß man zwar, dass es einen Unterschied gibt und wie hoch er ist, aber nicht, woher er stammt. Die Identifikation der Performancetreiber in einem Portfolio und die Beurteilung der aktiven Investmententscheidungen, die dazu geführt haben, dass eine Out- oder Underperformance erzielt wurde, sind Gegenstand einer Performanceanalyse. Dabei kommt es entscheidend darauf an, den Investmentprozess korrekt abzubilden und die Ergebnisse für den Anleger transparent und gleichzeitig einfach aufzubereiten.

Grundsätzlich können vier zentrale Fragestellungen bei einer Performanceanalyse beantwortet werden. Im Rahmen der Performance Contribution wird analysiert, welchen Anteil die Assetklasse, das Land oder Sektor und das einzelne Wertpapier an der gesamten Performance des Portfolios hatten. Bei der Fixed Income Contribution wird die Frage beantwortet, welchen Einfluss die Zinsentwicklung und die Veränderung von Bonitäten auf die Wertentwicklung des Portfolios hatten und welcher Teil aus den Kupons stammt. Bei

der Performance Attribution wird untersucht, welche Allokationsentscheidungen des Asset Managers und welche Titelauswahl dazu geführt haben, dass eine Outperformance gegenüber der Benchmark erzielt wurde. Und mit der Fixed Income Attribution kann man beispielsweise beurteilen, ob die aktive Durationssteuerung des Managers erfolgreich war.

Mit diesen vier Bestandteilen der Performanceanalyse erhalten Investoren von der Master-KVG neben einem detaillierten Einblick in die Wertentwicklung ihres Portfolios auch eine unabhängige Entscheidungsgrundlage zur Bewertung der Asset Manager. Der Kapitalanleger geht damit gut informiert in die Anlageausschuss-sitzung.

Portfoliorisiken messen und beurteilen

Zur Performance gehört immer auch die Beurteilung des damit eingegangenen Risikos. Bei der Ermittlung einer risikoadjustierten Performance wird in der Regel die erzielte Performance im Zusammenhang mit Ex-post-Risikokennzahlen betrachtet. Die Risikomessung erfolgt hier immer mit dem Blick in den Rückspiegel. Beispiele für solche Kennzahlen sind die Sharpe-, Treynor- und Sortino-Ratios oder die in der jüngeren Vergangenheit häufiger verwendete Calmar-Ratio, die die Performance in Beziehung zum potenziell höchsten Verlust innerhalb der vergangenen drei Jahre setzt, also Kauf zum höchsten Kurs und Verkauf zum niedrigsten.

In der Praxis werden insbesondere für die Zwecke des Rankings von Fonds noch eine Vielzahl an weiteren Risikokennzahlen verwendet. Ohne detaillierte Dokumentation der verwendeten Berechnungsmethoden wird die Beurteilung einer risikoadjustierten Performance schnell unübersichtlich. Die Master-KVG nimmt auch hier die unabhängige Berichtsfunktion wahr.

Betrachtet man Risiko als das Risiko zukünftiger potenzieller Verluste, dann sollte eine risikoadjustierte Performance die Wertentwicklung unter Berücksichtigung des gemessenen Ex-ante-Risikos darstellen. Um diese künftigen potenziellen Verluste zu messen, gibt es mehrere quantitative Methoden, wobei jeder Risikomodellierung Annahmen zugrunde liegen, die dem Berichtsadressaten auch bekannt sein sollten.

Im Aufsichtsrecht wurden mit der Einführung des qualifizierten Ansatzes in der Derivateverordnung und mit den MaRisk die Messung des Verlustpotenzials mit quantitativen Methoden etabliert.

Flexible Stresstestmöglichkeiten

Im Rahmen des Investorenreporting kann man auf den regulatorischen Methoden aufsetzen und diese um flexible und kundenindividuelle Komponenten erweitern. Neben der Darstellung der möglichen Verluste mit Ex-ante-Risikokennzahlen wie Value at Risk oder Expected Shortfall zur Darstellung von Extremverlusten für unterschiedliche Konfidenzniveaus und Halte-dauern im Zeitverlauf sind insbesondere die Darstellungen zur Risikoallokation und zu den Risikobeiträgen für Investoren von Interesse.

Damit kann der Anleger beispielsweise erkennen, welche Assetklassen oder Risikofaktoren wie Zinsen oder Währungen den größten Beitrag zum gemessenen Risiko haben. So werden auch analog zu den Top-10-Titeln der Performance die Top-10-Titel des Risikos sichtbar. Für die Einschätzung der Reagibilität eines Portfolios auf (extreme) Marktveränderungen bieten sich flexible Stresstestmöglichkeiten an. Damit können mögliche Auswirkungen beispielsweise von Zinsänderungen oder Aktienmarktschocks analysiert werden. Auch die typischen „Was wäre wenn“-Fragen auf der Grundlage von historischen Szenarien geben dem Anleger eine Einschätzung des Risikogehaltes seines Portfolios.

Die tagesaktuelle Ergänzung des klassischen Kundenreporting um detaillierte Performance- und Risikoanalysen für beliebige Zeiträume bieten dem institutionellen Anleger eine Rundumsicht auf seine Kapitalanlagen bis auf Einzelpositionsebene.

Beilagenhinweis

Dieser Ausgabe liegt ein Prospekt des C.H. Beck Verlages, München, bei.