

## Leitplanken für moderne Investmentprozesse

Vor einigen Wochen jährte sich der Beginn der sogenannten Subprime-Krise in den USA und damit der Beginn der weltweiten Finanzmarktkrise bereits zum zweiten Mal. Für institutionelle Investoren hat die Finanzmarktkrise eine Vielzahl neuer Herausforderungen für Strategie und Taktik im Investmentprozess gebracht. Die Verwerfungen führten zu verschärften Anforderungen an Wirtschaftlichkeit und Transparenz. Vor allem die Steuerung des Risikos steht dabei im Fokus. Neben dem Eigeninteresse der Investoren sind es vielfach verschärfte externe Regularien, die dazu zwingen, Prozesse und genutzte Instrumente neu zu überdenken.

### Auslagerung des Kapitalanlageprozesses an einen externen Dienstleister

So werden beispielsweise die MaRisk im Rahmen der anstehenden Novellierung um Anforderungen zum Liquiditätsrisiko, Stresstesting und Risikokonzentration ausgeweitet. Damit entsteht für viele Finanzinstitute Handlungsbedarf, wenn es darum geht, die Eigenanlage an den erhöhten aufsichtsrechtlichen Anforderungen einerseits und am angestrebten finanziellen Erfolg andererseits auszurichten. Für institutionelle Investoren, die derzeit eine Anpassung ihrer Eigenanlagen überprüfen, kann in diesem Zusammenhang eine komplette oder teilweise Auslagerung des Kapitalanlageprozesses an einen externen Dienstleister eine wirtschaftlich vernünftige Lösung sein.

Die Deka-Bank hat in den vergangenen Jahren über ihre drei Geschäftsfelder Asset Management Kapitalmarkt, Asset Management Immobilien und Corporates & Markets hinweg einen umfassenden Beratungsprozess aufgebaut, der produkt- und anbieterunabhängige Analysen und Optimierungsansätze für die strategische Asset

Allocation erstellt und umsetzt. Die finale Verantwortung für die gesetzten Anlageprofile und die Überführung in das operative Risikocontrolling des Anlegers muss jedoch immer als originäre Aufgabe bei der Geschäftsleitung der jeweiligen Institution verbleiben. In der Gestaltung der hierzu erforderlichen Rahmenbedingungen gilt es die richtigen Ansprechpartner zu identifizieren.

### Asset-Liability-Studie als Basis einer strategischen Vermögensanlage

Ausgangspunkt eines solchen Beratungsprozesses ist die detaillierte Analyse des Ist-Zustandes im Rahmen einer Asset-Liability-Studie. Diese liefert die Grundlage für Optimierungsansätze der vorhandenen Risikobudgets, für Marktpreis- und Adressrisiken, unter Berücksichtigung der Risikotragfähigkeit des jeweiligen Investors. Ziel ist es, eine unter Rendite-Risiko-Aspekten optimale Kombination von Fondsdienstleistungen, Kapitalmarktprodukten und

Administrationsleistungen zu erreichen. Zusätzlich durchlaufen die effizienten Portfoliovorschläge Backtests und Stabilitätsprüfungen in Form von Simulationen und Szenarioanalysen. Das Leistungsangebot der Deka-Bank-Strategieanalyse wurde über die Jahre mit den Erkenntnissen aus über 230 Analysen bei Sparkassen und institutionellen Anlegern (zum Beispiel Pensionskassen, Stiftungen, Versorgungswerke) kontinuierlich methodisch weiterentwickelt und setzt auf dieser Basis einen strukturierten Ansatz aus Bestandsaufnahme, Erarbeitung von Konzepten, Umsetzung und Kontrolle für die strategische Asset Allocation um.

Die Asset-Liability-Studie ist aber lediglich ein erster Baustein auf dem Weg zu einer maßgeschneiderten Anlagelösung. Im nächsten Schritt geht es darum, die Empfehlungen umzusetzen. Dabei ergeben sich in der Regel weitere Fragestellungen. Wie lassen sich die ausgewählten Assetklassen in das Wertpapierdepot einbinden? Wie lässt sich das erweiterte Portfolio effizient steuern? Soll das Risikomanagement separiert werden? Auf welche Weise kann das Reporting angepasst werden, sodass Transparenz und Risikokontrolle jederzeit gewährleistet sind?

### Zentrale Risikosteuerung mit Hilfe eines Overlay Managements

Das Dienstleistungsportfolio, das die Bank zur Verfügung stellt, endet deshalb nicht mit der Asset-Liability-Studie. Die Betreuung durch den institutionellen Vertrieb ist weitreichender. Die Beratung hinsichtlich einer möglichen Optimierung von Prozessen, der Auswahl des passenden Asset Managers beziehungsweise Management-Stils für das jeweilige Segment und die Begleitung der Umsetzung der vereinbarten Maßnahmen gehören ebenso zu den

*Oliver Behrens, Mitglied des Vorstands, DekaBank Deutsche Girozentrale, Frankfurt am Main*

*Die Erarbeitung einer vernünftigen Asset-Liability-Strategie ist für institutionelle Anleger wichtig, bedarf aus Sicht des Autors aber zwingend der Flankierung, durch eine gute Umsetzung, sprich die Festlegung geeigneter Investmentprozesse. Wie in anderen Beiträgen dieses Heftes wird dabei die besondere Relevanz eines zentralen Risikocontrollings betont. Wenn der Autor in den kommenden Monaten institutionelle Anleger vermehrt vor der Entscheidung sieht, Veränderungen an der Struktur und Administration ihrer Anlagen vorzunehmen, spiegelt das seine Erwartung eines zunehmenden Wettbewerbs unter den Asset Managern wider. (Red.)*

Leistungen wie die Zusammenarbeit bei der Präsentation der Anlagekonzeption bei den Aufsichtsgremien.

Zu den größten Herausforderungen im Rahmen einer Optimierung zählen die Einbindung und vor allem die Kontrolle der einzelnen Anlageklassen innerhalb des Wertpapierdepots des Kunden. Je breiter die Diversifikation innerhalb der neu gewählten Struktur ist, desto wichtiger wird ein zentrales Risikocontrolling. Hilfreich kann dabei die Nutzung einer Master-KAG-Struktur sein, wie sie die Deka-Fund-Master anbietet. Diese ermöglicht die Investition in mehrere Segmente, die von unterschiedlichen Asset Managern verwaltet werden. Aufsichtsrechtlich stellt jedoch nur der konsolidierte Fonds die juristische Einheit dar. Somit können die Korrelations-effekte der Segmente zur Reduzierung eines „Gesamtrisikobudgets“ genutzt werden.

Diese Struktur bietet weitere Vorteile: Aggregiert für das Gesamtportfolio übernimmt die Master-KAG die Messung und die Analyse von Performance und Risiko der Einzelmandate und sorgt durch ein konsolidiertes Reporting für die notwendige Transparenz. So lassen sich beispielsweise Risiken bis auf die Einzeltitel in den jeweiligen Mandaten oder Segmenten täglich darstellen.

Das Masterfonds-Konstrukt erleichtert darüber hinaus die zentrale Risikosteuerung mit Hilfe eines Overlay Managements. Unterschieden wird dabei zwischen risiko- und einem renditeorientiertem Overlay. Beim risikoorientierten Overlay wird durch zeitnahe Risikomessung und -steuerung eine optimale Auslastung des Risikobudgets gewährleistet. Es geht hier also um die systematische Steuerung des Underlyings allein unter Risikogesichtspunkten. Das renditeorientierte Overlay geht der Frage nach, wie strategische Ziele taktisch sinnvoll umgesetzt werden können. Hier erfolgt eine systematische Steuerung des Underlyings sowohl unter Risiko- als auch Renditegesichtspunkten.

Bei der praktischen Implementierung im Masterfonds steuert das Overlay Management auf Gesamtvermögensebene die Anlagerisiken und -positionierungen der strategischen Asset Allocation. Die Overlay Positionierungen werden auf Masterfondsebene aggregiert und in einem eigenen Segmentfonds abgebildet. Der Overlay Ma-

nager greift direkt auf diesen Fonds zu. Das Management der einzelnen Segmentmanager wird nicht beeinträchtigt. Daraus resultiert eine saubere Trennung der Ergebnisse des Overlay Managements von denen der übrigen Segmentfondsmanager. Die Grundausrichtung bleibt dabei stabil, denn die Steuerung erfolgt ausschließlich durch den Einsatz derivativer Instrumente.

### Passgenaue Lösungen gesucht

Neben der Risikosteuerung ist die Auswahl geeigneter Produkte der zweite wichtige Baustein im institutionellen Asset Management. Mit passgenauen Spezialfondslösungen ergänzt die Deka Investment das Produktangebot der Bank. Mit einem verwalteten Fondsvermögen von rund 43 Milliarden Euro zählt die Deka zu den größten Anbietern von Spezialfonds in Deutschland. Die Expertise ist dabei breit gefächert. Im Zuge der Finanzkrise haben besonders Total-Return-Strategien, die sich nicht an einer Benchmark orientieren, sondern auf die Erzielung eines absoluten Ertrags ausgerichtet sind, bei institutionellen Anlegern erheblich an Attraktivität gewonnen.

Die Deka Investment kann bei quantitativ gemanagten Total-Return-Anlagestrategien wie der Global Tactical Asset Allocation einen attraktiven Track Record vorweisen. In der Krise hat sich das Rentenfondsmanagement mit aktiv gemanagten Corporate Bonds hervorragend positioniert und einen nachhaltig gemanagten Track Record aufgebaut. Hohes Interesse finden derzeit ebenfalls Multi-Asset-Konzepte, in denen verschiedene Risikoklassen in einem Spezialfonds gebündelt und diversifiziert werden. Daneben setzt die Deka Investment unter anderem auch Mandate in Diversifikationsstilen wie etwa Behavioral Finance oder in inflationsgesicherten Konzepten um.

### Ausnutzung vorhandener Risikobudgets durch wertgesicherte Spezialfonds

Schon vor der Finanzmarktkrise zeichnete sich ein Trend hin zu weniger Risiko ab. Die Turbulenzen, die zuerst die Finanzbranche und dann weltweit auch die Realwirtschaft erschütterten, haben diese Entwicklung verstärkt. Bei einigen institutionellen Investoren wird dabei allerdings der eigentlich langfristige Anlagehorizont durch eine kurzfristige periodische Risikoaversion übersteuert. Das hat Konsequenzen:

– Der Investor vereinnahmt nicht die langfristige Risikoprämie, die er auf Basis seiner strategischen Asset Allocation erwarten kann.

– Das in der Anlage verwendete Produktuniversum ist deutlich risikoaverser ausgerichtet.

– Die interne Risikopolitik führt immer wieder zu kurzfristigen Sicherungsmaßnahmen, die nicht selten nahe an den Wendepunkten von Marktschwächen sind.

– Einzelne Spezialfondsinvestments sind mit Mindestfondspreisen auf Kalenderjahresbasis ausgestattet, mit der Konsequenz, dass vorhandene betriebswirtschaftliche Risikobudgets ineffizient ausgenutzt werden.

### Struktur und Administration im Blick

Um der Risikoaversion entgegenzukommen, aber gleichzeitig die vorhandenen Risikobudgets auszunutzen, bietet die Deka Spezialfonds mit Kapitalgarantie an. Bei diesen Spezialfonds sind spezifische, auf den jeweiligen Anleger zugeschnittene, Produktkonstruktionen möglich: Je nach Anlageschwerpunkt und Risikoneigung hat der Investor verschiedene Anlagekonzepte zur Auswahl. Darüber hinaus können weitere individuelle Anlagewünsche, wie zum Beispiel bestimmte Laufzeiten oder Mindestausschüttungen, vereinbart werden. Größtmögliche Flexibilität wird dadurch erreicht, dass während der Garantieperiode die Möglichkeit zur Anpassung der Anlagestrategie besteht, sofern die Einhaltung der Garantie nicht gefährdet ist. Institutionelle Anleger können mit einem solchen Produkt Abschreibungen zum Geschäftsjahresende vermeiden und haben gleichzeitig die Chance, an steigenden Märkten zu partizipieren.

In den kommenden Monaten werden immer wieder institutionelle Anleger vor der Entscheidung stehen, Veränderungen an Struktur und Administration ihrer Anlagen vorzunehmen. Je nach Größe und Struktur des jeweiligen Investors steht dahinter ein komplexer Vorgang. Die Deka-Bank hat ihren Vertriebsprozess in den vergangenen Jahren entlang der Wertschöpfungskette im institutionellen Asset Management ausgerichtet und kann so bei diesen Entscheidungen einen wichtigen Mehrwert liefern.