

Risikobasiertes Management in Strategie und Taktik als Weg zur Ertragssicherung

Der Ausbruch der Finanzmarktkrise hat sowohl bei Kreditinstituten und Asset Managern als auch bei der Aufsicht zu einer neuen Sichtweise auf die Risiken der Kapitalmärkte geführt. Derzeit stehen die Kreditinstitute neben den Vorbereitungen auf die europäische Umsetzung von Basel III und der Novellierung diverser nationaler Regularien vor der Herausforderung, den Anforderungen aus dem Papier der Bankenaufsicht vom 7. Dezember 2011 mit dem Titel „Aufsichtliche Beurteilung bankinterner Risikotragfähigkeitskonzepte“ gerecht zu werden. Dabei ist eine isolierte und statische Betrachtung des Kreditinstitutes alleine nicht zielführend. Vielmehr spielen die strategische Ausrichtung und die taktische Umsetzung mit externen Asset Managern eine entscheidende Rolle.

Risikobetrachtung und Haltedauer

Neben Vorschriften zu den grundlegenden systematischen Vorgehensweisen im Rahmen des Going-Concern- und Liquidationsansatzes sowie der Zusammensetzung des Risikodeckungspotenzials wirft das Papier mit der Anforderung eines einheitlich langen Risikobetrachtungshorizonts zur Risikoquantifizierung einige Fragestellungen in der Praxis auf. Ein Betrachtungshorizont von einem Jahr würde für Marktpreisrisiken zu einer deutlichen Ausweitung gegenüber der heute gängigen Praxis führen und die knappen Risikodeckungsmassen immens belasten. Entscheidend für eine effiziente Risikosteuerung ist deshalb die Differenzierung zwischen Risikobetrachtungshorizont und der tatsächlichen Haltedauer um die operative Steuerung und die Risikotragfähigkeit sinnvoll miteinander zu verzahnen.

In der Zusammenarbeit mit Sparkassen und deren Verbänden verfügt die Deka-Bank als zentraler Asset Manager der Sparkassen-Fi-

nanzgruppe durch die Beratungsleistungen der Strategieanalyse über eine langjährige Expertise in der Gesamtbankallokation der Institute und der jeweiligen Umsetzungswege. Als zentrale Plattform hat sich hier die Master-KAG bewährt. Sparkassen nutzen die Vorteile einer einheitlichen Reporting Plattform zunehmend auch zur integrierten Risikosteuerung bei gleichzeitiger Wahrung der strategischen Ausrichtung auf Gesamtbankebene. Ausgangspunkt für alle Überlegungen zum Aufbau einer strategisch sinnvollen Gesamtbankallokation bildet das Risikodeckungspotenzial eines Instituts sowie die ergänzenden individuellen Vorgaben des Managements innerhalb derer sich die Ergebnisse bewegen müssen. Aufgrund des strategischen Charakters der Planungen wird hier ein einheitlicher langfristiger Risikobetrachtungshorizont von einem Jahr gewählt.

Die empfohlenen Allokationen müssen aus der Gesamtbankbetrachtung heraus Antworten auf die Frage nach Ertragsalternativen zu Zinsänderungsrisiken geben. Das mündet in der Regel in Portfolios mit verschiedenen Risikoarten (beispielsweise Spread-, Aktien- und Immobilienrisiken) und Managementstilen (aktiv und/oder

passiv). Eine dauerhafte isolierte Hinterlegung der einzelnen Risikoarten mit dem ursprünglichen Risikobetrachtungshorizont würde jedoch zu enormen Risikobeträgen führen und die alternativen Allokationsempfehlungen nicht zur Umsetzung gelangen lassen. Der nächste notwendige Schritt ist somit die Festlegung einer alternativen Vorgehensweise, die eine vollständige oder teilweise Schließung der Risikopositionen ermöglicht. Auf diese Weise können für die Haltedauer niedrigere Risikobudgets unterlegt werden, als das nach dem reinen Risikobetrachtungshorizont möglich wäre. Im Zusammenspiel mit dem Asset Management führen diese Überlegungen häufig zur Implementierung eines Risiko-Overlay-Managements über eine Master-KAG. Innerhalb der Master-KAG können spezialisierte Segmentmanager einzelne oder kombinierte Risikoklassen weiterhin nach unterschiedlichen Stilen managen (Abbildung 1).

Durch die zentrale, vom Segmentmanagement losgelöste Funktion des Risiko-Overlay-Managers, kann das knappe Gut des Risikobudgets effizienter ausgenutzt und die langfristig angestrebte Asset Allocation auch in einem herausforderndem Kapitalmarktumfeld gehalten werden. Selbst in der Phase der Risikoreduktion, die durch Absicherungen mittels Derivate oder durch Anweisung an den Segmentmanager erfolgt, sollen Risikokonzentrationen vermieden und weiterhin eine ausgewogene Risikostruktur angestrebt werden.

Dynamische Steuerung

Kernelement des Risiko-Overlay-Managements in einem unsicheren Marktumfeld ist eine dynamische Steuerung auf der Basis einer zeitnahen Risikomessung und einer aktuellen Quantifizierung des zur Verfügung stehenden Puffers, der mit dem Kreditinstitut auf Basis der Gesamtbank-

Matthias Schillai, Leiter Strategieanalyse & Consultants, DekaBank, Deutsche Girozentrale, Frankfurt am Main

Mit dem einschlägigen Papier der Bankenaufsicht zur bankinternen Konzeption der Risikotragfähigkeit aus dem Dezember 2011 sieht der Autor auch im institutionellen Asset Management mehr denn je ein ganzheitliches Risikomanagement gefordert. Von einem konstruktiven Zusammenspiel zwischen Kreditwirtschaft und Asset Manager verspricht er sich in dieser Hinsicht die Hebung zusätzlichen Ertragspotenzials. (Red.)

Abbildung 1: Risiko-Overlay-Management eines idealtypischen Gesamtvermögens

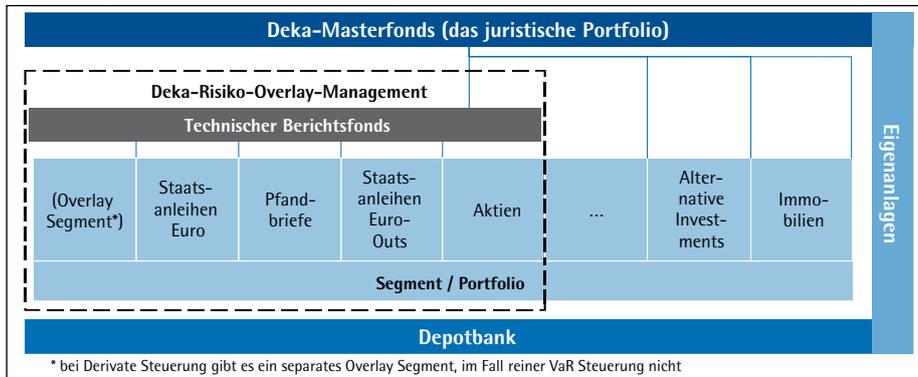
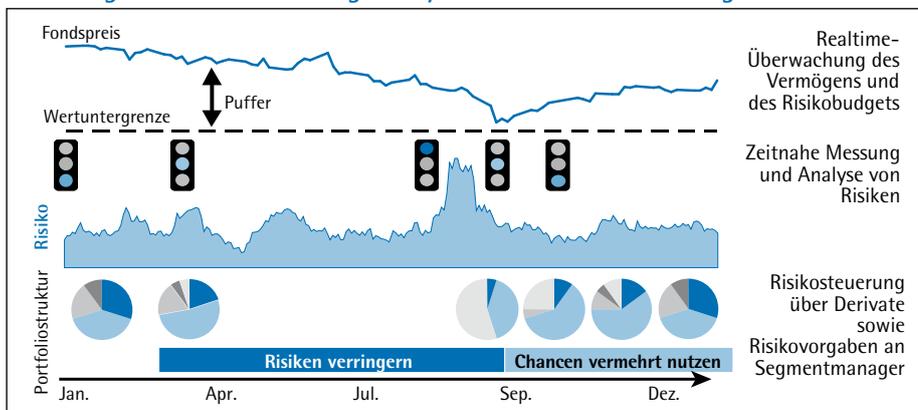


Abbildung 2: Veranschaulichung der dynamischen Risikosteuerung



untersuchung vereinbart wurde. Durch die enge Anbindung der Bestands- und der Ordersysteme der Master-KAG an den Risiko-Overlay-Manager können die individuellen Positionen des Master-Fonds adäquat beurteilt und das gesamte Risikobudget berücksichtigt werden, ohne dass weitere Puffer notwendig wären. Die Ermittlung des eigentlichen Risikopuffers zwischen aktuellem Fondspreis und Risikobudget sollte aus unterschiedlichen Blickwinkeln erfolgen. Es gilt, moderne Risikomessverfahren zu verwenden, die vor allem die Verlust-Risiken (Tail-Risk) berücksichtigen, aber auch das Portfolio kontinuierlich unter Stressszenarien zu beurteilen.

Im Rahmen der Auflegung des Master-KAG-Mandats erfolgt neben der Vereinbarung eines Risikobudgets auch die Analyse der einzelnen Strategien der jeweiligen Segmentmanager auf deren Risikoverhalten und Absicherungsmöglichkeiten. Dieser Schritt macht dem Kreditinstitut transparent, inwieweit für die enthaltenen Risiken durch dynamisches Risikomanagement eine verkürzte Haltedauer genutzt werden kann, oder ob aufgrund von Liqui-

ditätsrisiken weiterhin eine Haltedauer entsprechend dem langfristigen Risikobetrachtungshorizont notwendig ist. Für die in das Overlay-Management einbezogenen Segmentmanager sollten zudem im Vorfeld vertraglich die Reporting- und Kommunikationspflichten festgelegt werden, sodass alle Beteiligten im Risikofall zuverlässig miteinander interagieren können.

Neben der Hilfestellung im Prozess des Risikoabbaus schätzen viele institutionelle Investoren die Funktion eines Risiko-Overlay-Managements auch beim systematischen Wiederaufbau der Portfoliostrukturen nach temporären Verlustphasen, in denen jedoch das Risikobudget nicht vollständig verbraucht wurde. Der planmäßige und ausgewogene Wiederaufbau der Portfoliostruktur auf Master-Fonds-Ebene durch den Abbau von Absicherungspositionen oder die Anweisung an Segmentmanager kann bei bestehenden Risikobudgets erfolgen, ohne dass der Investor kurzfristige eigene Einschätzungen zu Märkten und Strategien entwickeln muss (Abbildung 2). Als Bestandteile einer Master-KAG-Struktur mit Risiko-Overlay-Management wer-

den als Alternative zu klassischen Benchmarkansätzen zunehmend risikobasierte Strategien eingesetzt. Diese werden entweder zur Darstellung des gesamten Aktienanteils, als Bestandteil einer taktischen Asset-Allocation-Strategie oder zur Stildiversifikation im Mix mit passiven oder aktiven Benchmarkansätzen verwendet. In traditionellen Benchmarkansätzen werden für Aktienanlagen meist Indizes genutzt, deren Titelgewichtung aus einer Marktgewichtung und sehr einfachen Steuerungsregeln resultiert. Das Management risikobasierter Ansätze hingegen beginnt die Portfoliokonstruktion immer vom Risiko ausgehend.

Gemeinsame Lösungen finden

Ein einfacher Ansatz ist die Konstruktion von sogenannten Minimum-Varianz-Portfolios. Dabei wird das Portfolio weiterhin durch einen Risikofaktor (in diesem Falle die Varianz) bestimmt. Modernere Ansätze, sogenannte Low-Risk-Strategien, verfolgen die Optimierung des Rendite-Risikoverhältnisses (Sharpe-Ratio) und setzen hierzu eine breite Palette von Risikofaktoren aus unterschiedlichen Risikomodellen ein. Da die eigentliche Zielsetzung vieler institutioneller Anleger primär in der Vermeidung extremer Verluste liegt, ist die Kombination solcher Strategien im Rahmen eines Risiko-Overlay-Managements ein zielführender Baustein. Die Vorteile hinsichtlich der Risikobudgetausnutzung solcher Ansätze können jedoch nur dann vom Risiko-Overlay-Manager nutzbar gemacht werden, wenn durch ein transparentes Portfolio die tatsächlichen Risikopositionen identifiziert werden können.

Die Fragestellungen, die sich aus dem Papier der Bankenaufsicht zur „Aufsichtliche(n) Beurteilung bankinterner Risikotragfähigkeitskonzepte“ ergeben haben, kennzeichnen das Zusammenspiel von Kreditinstituten und den von ihnen beauftragten Asset Managern. Eine isolierte Produktbereitstellung tritt gegenüber einer Kombination geeigneter Produkte zu einer individuellen Lösung in den Hintergrund.

Der Rahmen, der durch knappe Risikobudgets gesetzt wird, muss laufend auf neue Einflussfaktoren aus dem sich kontinuierlich weiterentwickelnden aufsichtsrechtlichen Umfeld überprüft werden. Nur so können auch im aktuellen Zinsumfeld wichtige Ertragsanteile für die Kreditinstitute zugänglich gemacht werden.