

Risiko-Management in der Hand von Spezialisten



Susanne Ehrlich ist Director of Sales beim renommierten britischen Investmenthaus M&G. Für „Honorarberatung 2008“ erläutert sie hier, wie die M&G-Fondsmanager beim Risikomanagement durch ein spezialisiertes Team unterstützt werden.

Unsere Philosophie ist es, erstklassige Fondsmanager ausfindig zu machen und sie mit den Mitteln auszustatten, die sie benötigen, um ihr Können auf eigene Manier in die Tat umzusetzen – innerhalb der Grenzen ihres Anlagemandats. Wir fördern ganz bewusst die unterschiedlichen Ansätze unserer Fondsmanager bei der Aktienauswahl und somit Alpha-Generierung.

Wir glauben an den Erfolg kleiner, performanceorientierter Investmentteams, halten es aber auch für äußerst wichtig, unsere Fondsmanager in allen Phasen der Portfolio-Zusammenstellung und des Fondsmanagements zu unterstützen. Dreh- und Angelpunkt dieser Infrastruktur ist unser M&G Portfolio Strategy & Risk Team, das die Aktienfondsmanager mit umfassenden Ana-

lysen versorgt und sie kompetent berät, wenn es um die Steuerung der Anlagerisiken geht.

Das Portfolio Strategy & Risk Team arbeitet mit den Fondsmanagern in beratender Funktion eng zusammen. Es erörtert mit ihnen ihre Portfolios und gibt Hilfestellung bei der Performance-Optimierung.

Aufgabe des Teams ist es, Diskussionen über den Portfolioaufbau und das Management des Fonds anzustoßen. Dabei wird nicht nur über die im Portfolio versammelten einzelnen Werte diskutiert, sondern es wird auch ihr Zusammenwirken analysiert. So können die Fondsmanager den Erfolg ihrer Titelauswahl maximieren.

Bei M&G setzen Fondsmanager ihre Ideen so in die Tat um, wie sie es für rich-

tig halten. Das Portfolio Strategy & Risk Team empfiehlt ihnen jedoch, auch unbeabsichtigte Risiken in Betracht zu ziehen, wie etwa makroökonomische Faktoren, die zuweilen Einfluss auf ihre Portfolios gewinnen und den Erfolg der Titelauswahl schmälern könnten.

Nicht minder wichtig sind Hinweise des Teams auf Bereiche, in denen ein Fondsmanager vielleicht ein höheres Risiko eingehen sollte, damit eine Position den erwarteten Beitrag leisten kann. Somit kann das Team die Fondsmanager bei der effektiven Aufteilung ihres Risikobudgets auf Titel unterstützen, von denen sie besonders überzeugt sind. Das Team nimmt ausführliche Analysen der Beiträge zum Portfolio-Risiko vor, aufgeschlüsselt nach Titel, Sektor,

Region und Marktkapitalisierung. Es vermittelt den Fondsmanagern dadurch ein besseres Verständnis der von ihnen eingegangenen Risiken, sodass sie ihre Portfolios effizienter zusammenstellen können.

Das Portfolio Strategy & Risk Team hilft den Fondsmanagern zudem dabei, die Quellen positiver Performance-Beiträge innerhalb ihrer Fonds genau zu verstehen. Gemeinsam wird versucht zu erreichen, dass die langfristige Wertentwicklung von beabsichtigten Risiken genährt wird – bewusst eingegangene Risiken lassen sich leichter wiederholen, und mit ihnen die so generierte Performance.

Andere wichtige Aspekte der Arbeit des Portfolio Strategy & Risk Team sind das proaktive Ausfindigmachen interessanter Anlagethemen und die Aufklärung des Fondsmanagers über potenzielle Auswirkungen auf sein Portfolio; Analysen im Vorfeld von Transaktionen, um den Effekt veränderter Positionen auf das Portfoliorisiko abzuschätzen; und die Kennzeichnung bedeutender Veränderungen des Anlagestils.

Schließlich gewährt das Team Kunden regelmäßig informative Einblicke in die wesentlichen Charakteristika und Risiken der von M&G gemanagten Fonds.



■ *Mit einem spezifischen Portfolio Strategy & Risk Team unterstützt M&G die Arbeit des Fondsmanagements*

Zum Risikomanagement gehört die Analyse mehrerer Risikokennzahlen, die in monatlichem Abstand für jedes Aktienportfolio überprüft werden. Hierzu zählen Kennzahlen wie Active Risk, Active Money und Beta, Portfolio-Volatilitäts- und Liquiditätsanalysen sowie Analysen des Stils („Value“, „Growth“) sowie die Risiko-Aufschlüsselung auf Titel- und Sektorebene.

Speziell auf die strategische Zusammenarbeit bezogen, nutzt das Team die Ergebnisse der monatlichen Risikoanalyse als Basis für seine laufende Kooperation mit den Fondsmanagern. Hinzu kommen vielfältige spezielle Risikoanalysen für einzelne Fonds und ihre Manager.

Besprechungen zwischen Portfoliostrategen und Fondsmanagern finden mindestens einmal im Monat statt, oft auch wöchentlich, bei einigen Fonds sogar täglich.

Von spezieller Bedeutung ist für die Arbeit des Teams die Veränderung der verschiedenen Risikokennzahlen im Laufe der Zeit. Nur selten ist der genaue Wert einer speziellen Kennzahl von großem Interesse. Weitaus wichtiger sind in der Regel Veränderungen oder Brüche im zeitlichen Verlauf, die auf substantielle Veränderungen des Risikoprofils eines Fonds hindeuten können.

Aufgabe des Portfolio Strategy & Risk Teams ist es, den Fondsmanager beim Umsetzen des Anlagemandats darin zu unterstützen, sein Risiko richtig zu managen, statt es lediglich zu begrenzen. Es ist somit auch durchaus möglich, dass das Team dem Fondsmanager rät, das Risiko eines bestimmten Fonds zu erhöhen.

„Client risk is our risk“

Professionelles Risiko-Management hat für Kapitalanlagegesellschaften und insbesondere auch Hedge Funds einen hohen Stellenwert. Das Risiko-Management einer Kapitalanlagegesellschaft liegt in der Sicherung der Stabilität des eigenen Unternehmens und in der Wahrung der Anlegerinteressen sowie im Anlegerschutz. Generell ist Risiko-Management als integrativer Bestandteil eines jeden Fondsmanagements zu verstehen.

Das Risiko-Management von Hedge Funds wurde übrigens bislang kaum systematisch analysiert. Da diese dank Einsatz von Leverage und derivativen Finanzinstrumenten ein sichtbares Destabilisierungspotenzial aufweisen, ist hier noch hoher Bedarf.

In der öffentlichen Diskussion wird das Thema Risiko-Management mit dem Einsatz und der Auswertung von statistischen Risikokennzahlen gleichgesetzt. Hierbei handelt es sich jedoch um nur ein Hilfsmittel. Die Verwendung von Risiko-Kennzahlen kann immer nur ein Teil des Risiko-Managements sein.

RISIKOKENNZIFFERN											
Max. Loss	-6,69	11,95	324	1,57	0,68	0,64	2,39	1,51			
	-6,45	9,62	239	1,22	0,54	0,64	2,2	0,92			
	-7,67	11,98	466	1,26	0,77	0,73	2,15	1,45			
	-7,91	14,2	271	1,84	0,72	0,57	2,35	1,59			
	-7,41	11,6	95	1,03	0,76	0,74	1,9	1,11			
	-9,13	14,43	438	1,58	0,94	0,74	2,33	1,97			
	-7,06	11,68	511	1,02	0,76	0,73	1,86	1,05			
	-8,16	13,22	1029	1,28	0,88	0,76	2,1	1,62			
	-8,5	11,9	1305	1,25	0,75	0,72	2,15	1,39			
	-8,75	13,01	960	1,36	0,83	0,72	2,09	1,22			
	-8,26	13,8	38	1,25	0,82	0,67	1,89	1,18			
	-9,96	12,94	107	1,01	0,85	0,75	1,8	1,18			
	-12,05	19,89	684	1,29	0,83	0,61	2,09	1,51			
	-19,21	18,19	851	1,89	0,97	0,72	2,11	1,61			
	-10,31	15,43	107	1,64	0,97	0,72	2,26	1,26			
	-9,25	11,8	2.435	1,2	0,8	0,77	1,93	1,16			
	-8,56	12,66	2.059	1,04	0,8	0,77	2,04	1,52			
	-12,64	15,74	5.648	1,53	0,92	0,66	1,56	0,93			
	-9,31	12,66	5.459	0,72	0,89	0,8					
Volatilität											
Volumen in Mio. €											
Alpha											
Beta											
Correlation											
Durchschn. jähr. Rendite (10 J.)											
Sharpe-Ratio											
Information Ratio											

Etliche Risiken lassen sich nicht allein anhand der Vergangenheitsdaten – auf denen Risiko-Kennzahlen beruhen – ermitteln. Die Betrachtung gängiger Risikokennzahlen vor der Asienkrise 1997 oder vor dem Platzen der Technologieblase im Jahr 2000, konnte zum Beispiel kein Indikator für diese Marktverwerfungen sein.

Beim Risiko-Management handelt es sich um einen Prozess, an dessen Beginn die Risiko-Analyse und somit die Identifizierung und Bewertung der Risiken steht. Im zweiten Schritt gilt es, die erkannten Risiken zu minimieren bzw. diese unter Renditegesichtspunkten zu optimieren. Darüber hinaus müssen die Risiken laufend überwacht und kontrolliert werden.

■ Risiken / Beispiel Dachfonds

Zum einen werden hier Risiken identifiziert, die aus dem Investmentprozess des Zielfonds resultieren.

- Aktienmarktrisiken
- Einzelkursrisiken
- Währungsrisiken
- Kreditrisiken und
- Zinsänderungsrisiken

Hinzu kommen operationale Risiken aus dem Geschäftsprozess der Zielfondsgesellschaft sowie rechtliche Risiken und Kontrahentenrisiken (Abwicklungs- und Wiedereindeckungsrisiken). Um Risikoquellen zu analysieren, werden zum Beispiel vom Dachfondsmanager Sauren Fonds Service AG auch intensive Gespräche mit den relevanten Entscheidungsträgern bei den Zielfondsgesellschaften geführt, die rechtlichen Dokumente geprüft sowie um die Beantwortung eines eigens entwickelten, 69 Fragen umfassenden Questionnaires gebeten. Daneben wird durch die jeweiligen Zielfondsgesellschaften schriftlich bestätigt, dass die Zielfonds den Kriterien des Deutschen Investmentgesetzes entsprechen. Die erhaltenen Informationen werden zudem anhand von eigenen Recherchen auf ihre Plausibilität geprüft.