

## SONDERBEILAGE: ASSET MANAGEMENT

# Die Mannschaft steht für den Erfolg in der Vermögensverwaltung

Durch aktives Portfoliomanagement positive Überrenditen bei überschaubaren Risiken realisieren – Ganz ohne Wagnis in der Kapitalanlage geht es nicht

**Börsen-Zeitung, 21.5.2010**  
Die Finanzkrise steckt uns noch in den Knochen wie einem Fußballer ein Champions-League-Spiel am Tag danach. Wir bleiben bei unserer risikobewussten Anlagestrategie. Und wir sind nicht allein. Deutsche Versicherungen sind generell vorsichtig, zum Teil geworden, wenn es um ihre Kapitalanlagerisiken geht. Aber mit Vorsicht allein lässt sich kein Geschäft erfolgreich betreiben, insbesondere nicht das Anlagegeschäft. Wir sind bei unseren Kunden und Anlegern im Wort: Wir wollen attraktive Renditen bei überschaubaren Risiken erzielen, sicher verteidigen und vorne die Chancen verwerten.

Niedrige Zinsen über einen längeren Zeitraum stellen für die Assekuranz eine ernsthafte Herausforderung dar. Was tun? Sie können ihr Asset Liability Management verbessern. Dann können die Asset Manager wie die Meag ihr Risikomanagement verfeinern. Wir können mit aktivem Portfoliomanagement Kapitalmärkten Extrarenditen abtrotzen. Und schließlich alle Teile der Wertschöpfungskette besser miteinander verzahnen. Über Sieg und Niederlage entscheiden Leistungen in einzelnen Bereichen, aber und vor allem die mannschaftliche Geschlossenheit.

### ALM in der Praxis

Grundsätzlich werden unter dem Oberbegriff Asset Liability Management (ALM) Verfahren zur Unternehmenssteuerung auf Basis der Entwicklung von Aktiva und Passiva bezeichnet. Der Worst Case für den Versicherer liegt darin, dass zukünftige Zahlungsverpflichtungen nicht bedient werden können. Wesentlich bei der Steuerung der Aktiva ist somit, dass der Versicherer seine Verpflichtungen kennt, diese quantifizieren kann und seine Kapitalanlage daran ausrichtet. Eine isolierte Aktiva-Steuerung ist für den Versicherer nicht zielführend, vergleichbar mit einem Champions-League-Rückspiel, bei dem man die 0:3-Bürde des Hinspiels ignoriert. Ein 2:0 im

Rückspiel ist zwar ein Sieg, ausgedehnt ist man trotzdem.

Die Übersetzung der zukünftigen Zahlungsverpflichtungen in Kapitalmarktinstrumente erfolgt mittels eines sogenannten Replikationsportfolios. Dieses stellt für die Kapitalanlage die risikominimale Allokation gegenüber den Liabilities dar. Dem Versicherer obliegt nun die Entscheidung, inwiefern er im Rahmen seiner Risikotragfähigkeit von dieser für ihn risikominimalen Position abweichen möchte. Ist er der Meinung, dass durch aktive Risikonahme am Kapitalmarkt Mehrwert für das Unternehmen generiert werden kann, so muss hierfür Risikokapital bereitgestellt werden.

Entsprechend der klassischen Portfoliotheorie zeichnen sich optimale Portfolios dadurch aus, dass sie unter den vorhandenen bilanziellen, aufsichtsrechtlichen und ökonomischen Restriktionen und bei gegebenem Risikoappetit die maximale erwartete Rendite aufweisen. Die Quantifizierung des Risikoappetits kann somit über die Auswahl eines optimalen Portfolios auf der Effizienzlinie erfolgen. Dieses Portfolio dient dem Asset Manager als Benchmark.

Nachdem beim Asset Manager das Kapitalmarkt-Know-how der Gruppe gebündelt ist, kann dieser durch Abweichen von der Benchmark einen Mehrertrag erzielen. Dazu benötigt er Freiheitsgrade, die ihm in Form von Risikokapital gewährt werden. Aufgabe des Asset Manager ist es nun, dieses Risikokapital optimal zu nutzen und mittels strategischer und taktischer Entscheidungen eine Outperformance zu erzielen.

### Wesentliche Fortschritte

In den vergangenen Jahren haben Versicherungen und ihre Asset Manager wesentliche Fortschritte im ALM gemacht. Das relative Risiko zu den Liabilities ist in den Vordergrund getreten. Die Fähigkeit, diese Risiken zu identifizieren, zu berechnen und die Steuerung daran auszurichten hat sich stetig verbessert.

Dieser strukturierte und ganzheitliche Investmentansatz liefert einen nachhaltigen Mehrwert für Munich Re. Sie nutzt ihre Kompetenz und bietet Dienstleistungen rund um ALM auch Versicherungen außerhalb des Konzerns an.

### Finanzstärke erhalten

Risikomanagement ist ein essenzieller Teil der Unternehmenssteuerung von Versicherungen, sozusagen die Abwehr. So soll die Finanzstärke erhalten werden, um die Ansprüche von Kunden und den Wert für die Aktionäre zu sichern, aber auch das Rating sowie die Reputation von Munich Re zu schützen und auszubauen. Dies erreichen wir bei Munich Re durch ein globales, alle Bereiche umfassendes Risikomanagement, das natürlich auch die zwei wesentlichen Risikokategorien in der Kapitalanlage – Markt- und Kreditrisiken – einschließt.

Anlagerisiken werden bei der Meag im Rahmen des Risikomanagements analysiert, bewertet und kontrolliert. Steht Risikokapital zur Verfügung, können Risiken in Form einer Abweichung der Kapitalanlage von den Verbindlichkeiten (Asset Liability Mismatch), durch die Anlage in risikoreicheren Assets bewusst eingegangen werden. Meag nimmt solche Anlagen vor, wenn ihre Kapitalmarktexperten aus Research und Portfoliomanagement erwarten, damit nachhaltig Mehrertrag zu erzielen. Grundsätzlich gehen wir immer nur die Risiken ein, die wir auch verstehen, wie eine gute Fußballmannschaft nur dann ein 4-4-2-System spielt, wenn sie auch die Stürmer dafür hat. Wir müssen unsere Risiken im Risikomodell adäquat abbilden und auch bewerten können und darüber hinaus natürlich eine entsprechende Risikoprämie dafür erwarten.

Das Risikokapital stellt in der Kapitalanlage von Munich Re ab Markt- und Kreditrisiken ab. Als übergeordnetes Limit wird es in weiteren internen Limiten, wie zum Beispiel in Kontrahenten- oder Sektorlimiten, konkretisiert. Die Überwa-

chung externer, aufsichtsrechtlicher Anforderungen ist gewährleistet. Aktuell ist die Munich Re auch aktiv an der Diskussion um die neuen Solvenzanforderungen der Versicherungswirtschaft – Solvency II – beteiligt.

### **Daten stets zur Hand haben**

Die Finanzkrise hat nachdrücklich gezeigt, wie wichtig es ist, alle kapitalmarktrelevanten Daten stets bei der Hand zu haben. Denn jedes Risikomanagement ist nur so gut wie die dahinterstehenden Daten. Munich Re und Meag haben in den vergangenen Jahren große Anstrengungen unternommen, mit ihren Systemen, Methoden und Instrumenten immer auf Augenhöhe des Spielgeschehens an den Kapitalmärkten zu sein.

### **Gewinnen und Tore erzielen**

Systematische Verbesserungen im ALM oder im Risikomanagement bringen tendenziell ein höheres Sicherheitsniveau – unabhängig von der Kapitalmarktentwicklung. Freilich sind diese Verfeinerungen mit großer Anstrengung und einigen Kosten verbunden, doch diese fallen einmal an, während uns die Verbesserungen dauerhaft zur Verfügung stehen. Unser Ehrgeiz als Asset Manager für Munich Re und Ergo muss es jedoch sein, durch aktives Portfoliomanagement positive Überrenditen zu erwirtschaften – und das bei überschaubaren Risiken. Wir wollen gewinnen und Tore erzielen – nicht nur den Kasten sauber halten.

Für einen Asset Manager für Versicherungen geht es bei dieser Frage nicht darum, ob er nun im großen Stil in Aktien einsteigt oder nicht – sondern vielmehr darum, durch Diversifikation in risikoreichen Assetklassen, durch Diversifikation nach Regionen, durch Timing, durch verschiedene Managementansätze unter Beachtung der ALM und sonstiger Restriktionen einige Extrapunkte an Rendite herauszuholen. Das ist aber auch notwendig, und es wird in einer ausgeprägten Niedrigzinsphase umso notwendiger.

### **Inflation kein großes Thema**

Wir befinden uns derzeit in einer ausgeprägten Niedrigzinsphase. Inflation dürfte weder in diesem noch im nächsten Jahr ein großes Thema

werden. Die Zinsen mögen etwas steigen, sie sollten aber auf Sicht von ein bis zwei Jahren nur moderat über dem aktuellen Zinsniveau liegen. In dieser Ausgangssituation suchen wir gezielt Renditepotenziale – denn eines ist sicher: Ohne Rendite erlischt das Interesse derer, die uns ihr Geld anvertrauen, wie beim Fußball das Interesse der Leute erlischt, wenn es keine Tore gibt.

### **Chancen für flinke Stürmer**

Waren Unternehmensanleihen 2009 das große Thema, sind sie es in diesem Jahr nur mehr eingeschränkt. Dafür hat die relative Attraktivität von dividendenstarken Aktien zugenommen. Regional haben Emerging Markets an Attraktivität gewonnen. Und auch bei den Staatsanleihen tun sich Chan-

cen auf: Investoren sehen zunehmend kritischer auf die Verschuldungssituation der Euro-Peripheriestaaten. Diese werden zu PIGS (Portugal, Italien, Griechenland, Spanien) zusammengefasst, oder PIIGS, inklusive Irland. Vielfach wird da Unterschiedliches über einen Kamm geschoren, was Chancen bietet, die aber nur flinke Stürmer nutzen können.

Einen Blick tiefer lohnen auch die in Verruf geratenen ABS (Asset Backed Securities). Von diesen Papieren gibt es attraktive Tranchen mit guten Renditen und einem akzeptablen Sicherheitsniveau. Wie bei allen unseren Anlagen schauen wir uns allerdings jede einzelne genau an. Wir lassen uns nicht von Ratings oder modischen Strömungen die Entscheidung vorgeben. Nur wenn wir die Vor- und Nachteile eines Papiers genau verstanden haben und alle Risiken in unseren Systemen abbilden können, dann investieren wir – vorausgesetzt natürlich, der Ertrag rechtfertigt das Risiko.

Versicherungen nehmen Risiko im Kerngeschäft, nicht in der Kapitalanlage. Das ist der Leitsatz, aber, wie beschrieben, ganz ohne Risiko in der Kapitalanlage geht es nicht. So fordern beispielsweise allein schon die Mindestzinsanforderungen der Assekuranz den Asset Manager, Risiken auf den Kapitalmärkten zu nehmen.

### **An einem Strang ziehen**

Letztlich ist die Frage für den Ver-

sicherer: Wie viel Risiko bin ich bereit, in der Kapitalanlage zu nehmen? Die Beantwortung dieser Frage, wie auch der Erfolg in der Kapitalanlage beruht auch auf der engen laufenden Abstimmung zwischen Investor und Asset Manager. Beide müssen an einem Strang ziehen. Grundlage des Erfolgs in der Kapitalanlage ist die enge und vertrauensvolle Zusammenarbeit mit den Mandanten in Munich Re und Ergo, aber auch mit den Mandanten außerhalb der Gruppe.

Der Mandatemanager bildet als „single point of contact“ die Schnittstelle zwischen Asset Manager und denjenigen Versicherern, deren gesamte Kapitalanlagen wir verwalten. Oberstes Ziel der Mandatssteuerung ist es, eine optimale Performance zu generieren, Freiheitsgrade für das Portfoliomanagement festzulegen und die kontinuierliche Risikosteuerung vorzunehmen. Die Mandatssteuerung stellt sicher, dass im Zeitablauf jederzeit Vorgaben, seien es gesetzliche, aufsichtsrechtliche oder vom Mandanten, eingehalten werden sowie das Asset Management diszipliniert unter Beachtung effizienter Prozesse erfolgt.

### **Eingespieltes Team**

Ganz wichtig ist auch die Orientierung am Kunden und dessen segmentspezifischen Steuerungsaspekten. Und er ist der Ansprechpartner des Mandanten, der informiert, berät oder Beratung vermittelt sowie rückblickend das Reporting und mit Blick auf die Zukunft Transparenz sicherstellt. Angesichts einer sich täglich ändernden Risikolandschaft auf den Kapitalmärkten ist es notwendig, dass die Verbindung zwischen Versicherung und Asset Manager eng und vertrauensvoll ist. In der Finanzkrise hat sich die konzernübergreifende Zusammenarbeit im Asset Management bezahlt gemacht. Die entscheidenden Akteure arbeiten seit Jahren zusammen und stellen ein eingespieltes Team, wenn es um die Grundsätze verantwortungsvollen und nachhaltigen Anlegens geht. Die Mannschaft macht den Erfolg.

.....  
Thomas Kabisch, Vorsitzender der Geschäftsführung der Meag