

ASSET MANAGEMENT

Eingegangene Risiken müssen überschaubar sein

Transparenz ist unabdingbare Voraussetzung für gute Vermögensverwaltung – Den Bedürfnissen der Mandanten stets und in jeder Hinsicht den Vorrang geben

Börsen-Zeitung, 23.5.2009
Weltweit sind von professionellen Investoren in renommierten Asset-Management-Häusern enorme Risiken eingegangen worden. Wir sprechen von Risiken, die nicht nur für die betroffenen Anleger existenzbedrohend waren und zum Teil immer noch sind, sondern die das globale Finanz- und Wirtschaftssystem in seinen Grundfesten erschüttert haben. In diesem Zusammenhang ist eine lebhaft diskutierte Diskussion über die systemischen Risiken auf globaler Ebene und die politischen Möglichkeiten ihrer Regulierung entbrannt. Vor diesem Hintergrund soll im Folgenden die Organisation des Kapitalanlagegeschäfts mit Blick auf mögliche Risiken und die Ziele des Anlegers genauer untersucht werden.

Zunächst ist festzuhalten, dass Anleger Risiken nicht aus purer Risikofreude, sondern nur bei Aussicht auf eine angemessene Entlohnung eingehen. Erträge sind immer mit Risiken verbunden: Je höher der erwartete Ertrag, desto höher ist im Regelfall auch das damit einhergehende Risiko. Deswegen stellt sich die Frage, welche Konstellation einzelne Personen oder Institutionen dazu verleitet haben könnte, Erträgen nachzujagen, die mit derart hohen Risiken verbunden sind.

Situation unterschätzt

Zum einen wurden die Risiken massiv unterschätzt. Viele Marktteilnehmer haben sich zu sehr auf historische Verlustszenarien verlassen. Denn mit dem Blick in den Rückspiegel darf keinesfalls die Wahrnehmung aktueller Rahmenbedingungen ausgeblendet werden. Für die Bewertung von Risiken ist in einer Asset-Management-Gesellschaft das Risikocontrolling zuständig. Organisatorisch ist diese Einheit strikt vom Portfoliomanagement zu trennen, damit sie ihrer Überwachungsfunktion uneingeschränkt gerecht werden kann. Dennoch sollen sich beide Bereiche auf Augenhöhe begegnen. Das Portfoliomanagement wird tendenziell einen stärkeren Blick auf

den Ertrag haben, das Risikocontrolling fokussiert hingegen viel stärker auf damit einhergehende Risiken.

Für die institutionellen Anleger der Meag hat die Risikobegrenzung im Zweifel immer Vorrang. Das gilt vor allem im Hinblick auf Risiken, die für sich genommen oder im Portfoliokontext schwer zu greifen sind. Als übergreifende Überwachungs- und Steuerungsinstanz hat die Meag die Position des Mandatenmanagers geschaffen. Ihm obliegt es, die Interessen des Anlegers im Hause der Meag in jeder Hinsicht zu vertreten. Zum anderen wurden von der Branche systematisch zu hohe Erträge und damit – bewusst oder unbewusst – auch zu hohe Risiken gefordert. Dies liegt sicher auch darin begründet, dass nicht nur bei manchen Vermögensverwaltern, sondern eben auch bei manchen institutionellen Anlegern falsche Anreize zur Risikonahme bestanden. Hinzu kommt, dass der Wettbewerb im Asset Management sehr hart ist – viele Anbieter im sogenannten Drittgeschäft buhlen um wenige neu zu vergebende Mandate. Um ins Geschäft zu kommen, sind viele Asset Manager versucht, hohe Erträge bei niedrigen Risiken zu versprechen; und um im Geschäft zu bleiben, hohe Erträge auszuweisen, ohne die hohen Risiken vollständig transparent zu machen. Das mag eine Weile gut gehen, wie es die Zeit vor der Finanzkrise recht anschaulich gezeigt hat, aber auf die längere Sicht war diese Strategie zum Scheitern verurteilt, denn sie ist nicht nachhaltig.

Schuld sind beide Seiten

Wer aber ist schuld an dieser Misere? Beide Seiten: Anleger wie Asset Manager! Der Anleger muss sich bewusst sein, dass der Vermögensverwalter seinem Wunsch nach einer überdurchschnittlichen Rendite nur mit überdurchschnittlich hohen Risiken begegnen kann. Die Lösung ist gleiche Augenhöhe, ein Kräftegleichgewicht und eine Beurteilung der Asset Manager, die eben nicht allein auf die in der Vergangenheit erzielte Rendite fokussiert. Übrigens

ist hier sicherlich die Entwicklung in Richtung Nachhaltigkeit, die einige Asset Manager wie die Meag in den Stand der zentralen unternehmerischen Grundsätze erhoben haben, vielversprechend. Die derzeitige Krise konnte dieser Trend nicht verhindern, für die Zukunft stimmt er jedoch hoffnungsvoll.



Thomas Kabisch
Vorsitzender der Geschäftsführung der Meag

Unabdingbar ist also ein eingehendes Verständnis beider Partner über die Risikoneigung und die Risikotragfähigkeit. Nur wenn der Asset Manager die Bedürfnisse des Mandanten kennt, verinnerlicht und in Form von Anlagerichtlinien schriftlich fixiert, ist eine Vermögensverwaltung im Sinne der Interessen des Anlegers überhaupt möglich. Dies gilt naturgemäß in noch stärkerem Maße, wenn nicht nur das Portfoliomanagement, sondern auch weitere Dienstleistungen bis hin zum gesamten Kapitalanlagegeschäft an einen externen Dienstleister ausgelagert werden. In einer intensiven gemeinsamen Abstimmung von Regeln, Kompetenzen und Schnittstellen wird ein Rahmen gezogen, der den Verantwortungsbereich des Asset Managers festlegt und begrenzt. Dessen ungeachtet hat ein Outsourcing des Asset Management immer unter der Prämisse zu erfolgen, dass der Anleger alle Fäden in der Hand behält und jederzeit

entsprechend reagieren kann. Transparenz ist die unabdingbare Voraussetzung für gutes Asset Management.

Lernen aus der Praxis

Die Meag ist im Anlagemanagement für die Münchener Rück und die Ergo Versicherungsgruppe einen anderen Weg als viele ihrer Wettbewerber gegangen. Oberstes Gebot war und ist es, den Bedürfnissen der Mandanten stets und in jeder Hinsicht den Vorrang zu geben. Der Meag Mandatemanager verfolgt die Interessen des Anlegers durch seinen ganzheitlichen Blick auf das Mandat und garantiert durch die individuelle und kontinuierliche Begleitung und Steuerung über den gesamten Wertschöpfungsprozess hinweg eine optimale Betreuung des Mandanten. Die Zufriedenheit der Anleger ist das entscheidende Kriterium für die Beurteilung des Mandatemanagers. Grundlage dafür ist die enge und vertrauensvolle Zusammenarbeit in der Münchener-Rück-Gruppe und mit den Kunden außerhalb des Konzerns.

Die Entscheidung für das Organisationsprinzip des Mandatemanagements war konsequent. Das Aufgabenspektrum im Asset Management und die Anlagemöglichkeiten an den Kapitalmärkten haben sich in den vergangenen Jahren immer stärker erweitert. Das erforderte eine zunehmende Anzahl von Experten in den einzelnen Fachabteilungen. Damit wurde eine eigenständige und ganzheitliche Mandatsbetreuung immer notwendiger, um die Gesamtaufgabe erfolgreich koordinieren zu können. Der Mandatemanager bildet als „Single Point of Contact“ die Schnittstelle zwischen dem Mandanten und allen relevanten Fachabteilungen. Im Grunde geht es um eine effiziente Kommunikation und die Übersetzung von Komplexität in

verständliche Informationen, die es dem Anleger ermöglichen, sich jederzeit selbst ein Bild über das ausgelagerte Kapitalanlagegeschäft zu machen.

Die ständige Berücksichtigung der Anlegerinteressen lässt sich nur unter gewissen Voraussetzungen gewährleisten. Oberstes Ziel der Mandatssteuerung muss es sein, ein Portfolio mit einem Chance-Risiko-Profil zu konstruieren, welches einen angemessenen Ausgleich zwischen den regelmäßig konträren, individuellen Zielen und Restriktionen des Anlegers schafft. Das erfordert ein qualifiziertes und diszipliniertes Asset Management mit effizienten Prozessen sowie klar definierten Strukturen und Entscheidungskriterien. Neben gesetzlichen und aufsichtsrechtlichen Vorgaben müssen beispielsweise bei Versicherungsunternehmen segmentspezifische Aspekte – Leben, Gesundheit oder Komposit – berücksichtigt werden. Mit Blick auf etwaige Risiken ist Transparenz unabdingbar. Der Mandant muss jederzeit wissen, wie hoch er im Risiko steht – nur dann kann er auch rechtzeitig die Hand heben und seine spezifischen Wünsche in den Anlageprozess einfließen lassen.

Die Münchener-Rück-Gruppe ist vergleichsweise gut durch die Finanzkrise gekommen. Wie ist das gelungen? Denn schließlich ist auch bei den großen renommierten Häusern der Versicherungswirtschaft, die zum Teil versicherte Schäden in Höhe vieler Milliarden auszugleichen hatten, das Kapitalanlagegeschäft eine wesentliche Determinante des Unternehmenserfolgs. Und auch die Münchener-Rück-Gruppe ist, wie jedes Unternehmen, Risiken eingegangen. Entscheidend war der Umfang der eingegangenen Risiken. Die Münchener-Rück-Gruppe geht vorrangig in ihrem Kerngeschäft der Versicherung ins Risiko, um

nachhaltig profitabel zu sein – nicht in ihren Kapitalanlagen.

Von Erlebtem profitiert

Von Bedeutung sind hierbei sicherlich auch die Erfahrungen der Gruppe aus der Krise 2002/2003. Sie haben zur Etablierung und Institutionalisierung des sogenannten Integrierten Risikomanagements geführt, eines Teams von Spezialisten mit einem übergreifenden Blick auf die Risiken in der gesamten Unternehmensgruppe. Ein besonderes Augenmerk liegt dabei auf den Kapitalanlagerisiken und deren systematischer Erfassung und Überwachung. Kapitalanlagerisiken zu kennen heißt für die Meag, die Risiken im Einzelnen zu identifizieren und angemessen – auch im Zusammenhang – zu bewerten. Dieses Verständnis hat dazu geführt, dass die eingegangenen Risiken überschaubar waren – eine ganz wichtige Voraussetzung, um ein nachhaltig gutes Kapitalanlageergebnis erzielen zu können.

Die Finanzkrise hat einmal mehr die hohe Bedeutung einer vertrauensvollen Zusammenarbeit der verschiedenen (Konzern-)Einheiten im Asset Management deutlich gemacht. Die entscheidenden Akteure arbeiten seit Jahren zusammen und stellen ein eingespieltes Team, wenn es um die Grundsätze verantwortungsvollen und nachhaltigen Anlegens geht. Ziel bleibt eine starke Kapitalbasis als Grundlage einer hohen Wettbewerbsfähigkeit. Das Meag Mandatemanagement ist die Schaltstelle im Asset Management für die Münchener-Rück-Gruppe. Entscheidend ist die konsequente Ausrichtung auf die Bedürfnisse seiner Mandanten. So werden im Asset Management nur Risiken eingegangen, die der Anleger verstehen und akzeptieren kann.