

ASSET MANAGEMENT – GASTBEITRAG

Kapitalanlagemanagement für Versicherungen

Börsen-Zeitung, 11.8.2009
Für Versicherungen und Einrichtungen der betrieblichen Altersversorgung liegt es nahe, die Verwaltung des anvertrauten Vermögens in die Hände eines Asset Manager zu geben. Das infolge der Krise außergewöhnlich schwierige Kapitalmarktumfeld mit niedrigen Zinsen und eingeschränkter Liquidität sorgt neben neuen regulatorischen Bestimmungen für höhere Anforderungen an das Kapitalanlagemanagement. Mit zwei unterschiedlichen Philosophien buhlen spezialisierte Asset Manager um die Gunst ihrer Zielgruppe: zum einen mit dem „Fiduciary Management“, das überwiegend von der angelsächsischen Tradition im Asset Management geprägt ist, zum anderen mit der „klassischen Funktionsauslagerung“. Beide Konzepte bieten grundlegende Vorteile des Outsourcing des Kapitalanlagegeschäfts. Das auslagernde Unternehmen kann den wachsenden regulatorischen und marktspezifischen Anforderungen ohne Erweiterung der eigenen personellen Ressourcen und der IT-Infrastruktur begegnen. Unterschiede zeigen sich in der konzeptionellen Ausgestaltung.

Fiduciary Management

Charakteristische Eigenschaft des Fiduciary Management ist ein stark arbeitsteiliger Prozess. Der Fiduciary Manager erfüllt die Aufgaben eines strategischen Beraters und ist für die übergreifende Steuerung der Portfolios verantwortlich. Das Portfoliomanagement wird an Experten für die jeweilige Anlageklasse ausgelagert. Ob darunter auch hauseigene Portfoliomanager sein können, ist umstritten. Befürworter der reinen Lehre verzichten ganz auf eigene Produkte, um jeglichen Anschein eines Interessenkonflikts zu vermeiden. Fraglich ist indes, ob Interessenkonflikte nur dergestalt ausgeschlossen werden können. Eine strikte organisatorische Trennung bei gleichzeitig enger funktioneller Verknüpfung der Verantwortlichkeiten für die Planung der langfristigen Anlagestrategie, des Portfoliomanagements und der Risikoüberwachung erfüllt ebenso den Zweck.

Funktionsauslagerung

Das komplementäre Zusammenspiel der Funktionen innerhalb einer Asset-Management-Gesellschaft ist

kennzeichnend für die klassische Funktionsauslagerung. Letzte Überwachungsinstanz muss ohnehin aus rechtlicher Sicht der Versicherungsvorstand sein, der sich regelmäßig eines eigenen Kapitalanlage-Controlling bedient. Der unmittelbare enge Kontakt zwischen Dienstleister und Anleger ist von entscheidender Bedeutung. Nur so kann sichergestellt werden, dass die Risikoexposition jederzeit dem Risikoappetit des Anlegers entspricht.

Im Portfoliomanagement ist zwischen Aufwand und zu erwartendem Ertrag abzuwägen: Mit einer gewissen Wahrscheinlichkeit wird der Fiduciary Manager mit seiner Auswahl von Spezialisten längerfristig eine höhere Performance generieren; mit Sicherheit türmt sich ein zusätzlicher Kostenblock auf. Dieser umfasst nicht nur die Vergütung der subsidiär tätigen Asset Manager, sondern auch die in der Regel gesondert zu vergütende Koordination durch den Fiduciary Manager. Eine reelle Chance, einen Mehrwert nach Abzug der Gebühren zu erwirtschaften, besteht höchstens bei Investoren, die ihren Kapitalanlagen ein vergleichsweise großes Risikobudget zuweisen und eine dynamische Anlagestrategie verfolgen können. Dazu zählen vor allem Pensionsfonds mit allenfalls geringen versicherungsförmigen Garantien.

Bei den klassischen Einrichtungen der betrieblichen Altersversorgung und den deutschen Versicherern sind den Zusatzzerträgen aufgrund der rigiden rechtlichen Vorgaben jedoch enge Grenzen gesetzt. Das Ziel ist stärker auf das bilanzielle Ergebnis ausgerichtet. Eine hieran orientierte Anlagepolitik sieht beispielsweise den Einsatz ergebnisschonender, die Bedeckung der Verbindlichkeiten sichernder Namenspapiere vor. Der Blick eines Dienstleisters ist somit stets auf die ergebniswirksamen Konsequenzen seiner Transaktionen zu richten.

Vollständige Kontrolle

Im Zweifel kann ein Dienstleister diesen Aufgaben am besten nachkommen, wenn die Kapitalanlagen unmittelbar und vollständig in seinem Kontrollbereich liegen. Zur Risikosteuerung erforderliche Umschichtungen können unverzüglich umgesetzt werden. Konträre Maßnahmen, wie sie von nachgelagert tätigen Asset Managern beim Fiduciary Management

aufreten können, sind bei dieser Herangehensweise ausgeschlossen.

Beim Fiduciary Management sollen ein fundierter Prozess zur Managementauswahl sowie eine umfassende Berichterstattung für Transparenz sorgen. Dennoch bleibt ein latentes Risiko, besonders bei Teilmandaten an schwach regulierte Gesellschaften. Schwerer wiegt, dass sich ein gewichtiger Teil des Kapitalanlagegeschäfts den unmittelbaren Kontroll- und Steuerungsmöglichkeiten des Anlegers entzieht, und er trägt letztlich die Verantwortung.

Transparenz

Dabei spielt gerade unter rechtlichen Gesichtspunkten – z. B. den neuen Vorschriften für das Risikomanagement der Versicherer – die Transparenz und Steuerbarkeit risikoträchtiger Prozesse eine wichtige Rolle. Die klassische Funktionsauslagerung berücksichtigt diese Anforderungen explizit und gibt damit auch streng regulierten Anlegern die Möglichkeit einer aufsichtsrechtskonformen Ausgliederung des Kapitalanlagegeschäfts. Die Bündelung aller Aktivitäten bei einem nachweislich erfahrenen Dienstleister reduziert die operationellen Risiken auf ein Minimum.

Das Fiduciary Management erfordert ein hohes Maß an Koordination und Interaktion zwischen dem Fiduciary Manager, dem Investor und sonstigen Prozessbeteiligten. Die erheblichen Zusatzkosten können sich allenfalls für institutionelle Investoren mit hohem Risikobudget und überwiegend ökonomischen Ergebniszielen bezahlt machen. Für konservative Anleger, die einen bilanziellen Mindestertrag ausweisen müssen, erweist sich das Konzept dagegen als unnötig teuer und komplex. Gerade die Finanzkrise zeigt eindrucksvoll die Vorteile der klassischen Auslagerung des Kapitalanlagegeschäfts an einen spezialisierten Dienstleister. Transparenz und Kosteneffizienz sichern den nachhaltigen Erfolg dieser für den Anleger maßgeschneiderten Lösung.

Robert Helm Mitglied der Geschäftsführung der Meag, Stefan Arneith Leiter Mandate und Relationship Management Institutionelle Kunden Meag