

RISIKOMANAGEMENT:

EFFEKTIVE AUSGESTALTUNG BIETET CHANCEN

MARCO ONISCHSCHENKO

Die Konsequenzen der Finanz- und Staatsschuldenkrise wirken immer nachhaltiger auf die gesamte Finanzdienstleistungsbranche; dies zum einen regulatorisch in Form eines komplexen Regelwerks und zum anderen marktinduziert mittels Zinsen nahe des Nullpunkts. Die gesamte Asset Management-Branche steht entsprechend vor enormen Herausforderungen.

Das aktuelle Zinsdilemma drängt Investoren vermehrt, in immer facettenreichere Anlageformen zu investieren. Dies wiederum erhöht das Risiko möglicher Fehlentwicklungen, sowohl hinsichtlich der Anlageentscheidungen selbst als auch bezogen



Marco Onischschenko
Leitung Risikomanagement bei der IPConcept (Luxemburg) S.A., Luxemburg.

auf die Prozesse zur Umsetzung dieser Entscheidungen. Obendrein sind strengere Limitierungen in den Risikobudgets der Investoren festzustellen. Asset Allokation im aktuellen Marktumfeld zeigt ganz deutlich, dass im Wettbewerb um Anlagegelder nur die Vermögensverwalter bestehen können, die alle Marktchancen nutzen und gleichzeitig im Interesse der Investoren alle wesentlichen Risiken identifizieren, adäquat analysieren und deren Limitierung stringent überwachen.

Durch die jüngste Revision des Kollektivanlagengesetzes und der Kollektivanlagenverordnung wurden insbesondere im Rahmen der Kollektivanlagenverordnung-FINMA die entsprechenden Bewilligungsträger neu explizit verpflichtet, ein zweckmässiges und angemessenes Risikomanagement zu gewährleisten. Diese grundsätzliche Vorschrift wirkt zunächst nicht unbedingt limitierend, sondern beruht auf der Zielsetzung, im Sinne von Fondsmanagement, Fondsleitung, Aufsicht und Anleger Transparenz hinsichtlich der individuellen Risikostruktur der jeweiligen Fondsvermögen zu schaffen.

Das Risikomanagement-System muss angemessen in seiner Ausgestaltung sein und sollte der Fondsleitung ermöglichen, eine der Risikostruktur ihrer Fondsvermögen

entsprechende Risiko-Evaluation durchzuführen. Die Anzahl der zu bewertenden Risikoarten ist umfangreich (Identifizierung) und die Modelle zur qualifizierten Schätzung (Messen) der Risikopotenziale sind in Abhängigkeit von der Struktur des zu betrachtenden Wertpapier-Universums kompliziert und damit aufwändig zu betreiben. Eine belastbare IT-Infrastruktur, die Ausstattung mit hochqualifizierten Mitarbeitern und die Gewährleistung einer effektiven und effizienten Datenversorgung sind die tragenden Säulen eines adäquaten Risikomanagement-Systems.

Risikoschätzung im Intraday-Betrieb

Bereits zur Gewährleistung der erwähnten aufsichtsrechtlichen Transparenzanforderung ist zwingend ein System vorzuhalten, das täglich – bestenfalls nicht nur «end-of-day», sondern auch «intraday» – einzelnen wie auch mehreren Positionen das entsprechende Risikopotenzial zuordnet und dessen Elastizität mittels Variation der Marktdaten (Stress-Tests, Szenario-Analysen, Sensitivitäten) darstellt. Bei exemplarischer Betrachtung des Marktpreisrisikos der Anlagepositionen ist das Risikopotenzial in einem «Value-at-Risk»-Modell nachvollziehbar und konsistent im oben skizzierten aufsichtsrechtlichen Rahmen darstellbar. Die Kombination dieser modellbasierten Risi-



kokennzahl mit geeigneten Szenario-Analysen (Stress-Tests) ist jedoch unabdingbar.

IPConcept gewährleistet über die zentralen Applikationen ihrer Risikomanagement-Infrastruktur «IP.System» und «IP.Risk» nicht nur lokales Aufsichtsrecht, sondern verschafft auch mittels Web-Client dem Asset Management eine untertägige Sicht auf die aktuelle Risikostruktur ihrer Fondsvermögen im Rahmen eines detaillierten «Near-time-Risikoberichts».

Liquiditätsrisiko im Fokus

Die Zangenwirkung von hohen Rückflüssen im Anteilsgeschäft und nicht (mehr) liquiden Vermögensgegenständen im Fondsvermögen definiert eine Konstellation, die nicht nur im Krisenmodus Fondsleitung und Vermögensverwalter vor Herausforderungen stellt.

Gerade dann profitiert der Vermögensverwalter von einer etablierten Unterstützung seiner Fondsleitung hinsichtlich der adä-

quaten Identifizierung, Abschätzung und Steuerung von Liquiditätsrisiken. Bezogen auf die Aktivseite des Fonds birgt dies eine enorme Herausforderung an einen strukturierten Datenhaushalt. Unabhängig von den angewandten Methoden und Modellen zur Quantifizierung des Liquiditätsrisikos sind eine schnelle Anpassung der Parametrisierung in Abhängigkeit von der Marktlage, ein akzeptiertes Eskalationsverfahren und ein aussagekräftiges Management-Reporting wesentliche Erfolgsfaktoren. Neben Fragen einer marktschonenden Liquidierbarkeit von Vermögensgegenständen sind auch für die Passivseite des Fonds - mithin das Anteilsgeschäft - adäquate Abschätzungen zu treffen, um von oben geschilderter Zangenwirkung nicht überrascht zu werden.

IPConcept kalibriert täglich, analog dem bereits bekannten Value-at-Risk, ein Quantilmass - den Liquidity-at-Risk (LaR). Dieser Wert schätzt, dass innerhalb einer Anteilsklasse bis zum nächsten Rückgabepunkt mit einer gegebenen Wahrsc-

lichkeit maximal x Prozent der Anteile zurückgegeben werden. Grundlage zur Ermittlung des LaR ist eine Schätzung der Verteilung der Anteilsrückgaben mittels der «Peaks-Over-Threshold-Methode» aus der Extremwertstatistik, mit der die Umsätze am äussersten Rand der Verteilung modelliert werden. Grundlage ist die spezifische Rückgabehistorie des Fonds.

Mehrwert durch qualifizierte Risikokennzahlen im Fondsreporting

Auch unabhängig vom Aufsichtsrecht ist eine qualifizierte Risikoschätzung auf Ebene der einzelnen Anlagepositionen prädestiniert, Basis eines integrierten und idealerweise Web-basierten Fondsreportings zu sein. IPConcept stellt dem Fondsmanagement täglich die wesentlichen Risikokennzahlen auf Basis juristischer Fondsbestände zur Verfügung, welche dann angereichert um Performance-Kennzahlen (effektiv und risikoadjustiert) sowie Kennzahlen zum Liquiditätsrisiko als Informationsmedium für institutionelle wie private Investoren dienen.