

Arno Kempf und Carsten Günther

Performance allein reicht dem Anleger nicht mehr aus

Risikomanagement: mehr als die Summe einzelner Controllingmaßnahmen

Die Investmentbranche erlebte in Deutschland in den vergangenen Jahren eine stürmische Aufwärtsentwicklung. Auch in Zukunft werden sowohl für institutionelle Investoren als auch für private Anleger hohe Wachstumsraten erwartet. Für die Märkte und Marktteilnehmer gewinnen dabei strukturelle Faktoren an Bedeutung. Beispiele hierfür sind die Internationalisierung der Vermögensstrukturierung (Asset Allocation), die steigende Komplexität der Anlageprodukte bei weitgehender Liberalisierung der Märkte sowie die Fortschritte in der Informations- und Kommunikationstechnologie. In diesem dynamischen Marktumfeld erhöht sich die Gefahr von Fehlentwicklungen beziehungsweise -entscheidungen im gesamten Prozess der Vermögensverwaltung (Asset Management). Vor

dieser Herausforderung stehen auch die Kapitalanlagegesellschaften mit ihren Fonds.

Druck auf Vermögensverwalter

Institutionelle und private Anleger fragen nicht mehr nur nach der Performance, sondern auch nach der Ausgestaltung des Risikomanagements einer Kapitalanlagegesellschaft. Dieses dient als Anhaltspunkt für die Fähigkeit des Vermögensverwalters (Asset Managers), sein Geschäft auch unter schwierigen Umständen und bei wechselnden Anforderungen erfolgreich zu führen. Die Qualität des Risikomanagements einer Kapitalanlagegesellschaft wird zunehmend auch zu einem wichtigen Beurteilungskriterium von Rating-Agenturen. Das verstärkt den Druck auf die Vermögensverwalter, im Rahmen des Anlageprozesses

ses adäquate interne Steuerungs- und Controllinginstrumente einzusetzen. Auch der Gesetzgeber weist dem Risikomanagement eine bedeutende Rolle zu (in § 91 Abs. 2 AktG und § 25 a Abs. 1 Nr. 1 KWG) und fordert Maßnahmen zur Steuerung, Überwachung und Kontrolle sämtlicher Risiken, die sich für ein Unternehmen ergeben können.

Kapitalanlagegesellschaften betreiben als Spezialkreditinstitute ausschließlich das Investmentgeschäft. Um dem Anspruch an die treuhänderische Verwaltung eines Sondervermögens gerecht zu werden, müssen sie ein Chancen- und Risikomanagement implementieren (§ 10 Abs. 1 KAGG).

Die Besonderheit im Risikomanagement einer Kapitalanlagegesellschaft besteht darin, dass es im Rahmen der Sicherung der eigenen Unternehmensexistenz sowie des künftigen Unternehmenserfolges vor allem auch auf die Sicherung der Anlegerinteressen und den Anlegerschutz ausgerichtet sein muss („client risk is our risk“). Ein ganzheitlicher Risikomanagementansatz erfordert also eine systematische Erfassung und

Steuerung aller Risiken und deren Wechselwirkungen sowohl in Bezug auf das eigene Vermögen als auch die Verwaltung der Fonds.

Risikomanagement ist als ein permanenter, alle Bereiche des Investmentgeschäfts umfassender Prozess zu verstehen. Dieser besteht aus der Identifikation, Analyse und Bewertung, Steuerung und Überwachung des Risikos sowie die Kommunikation und Dokumentation.

Das Risikomanagement zielt darauf ab, die Unternehmensrisiken auf ein steuerungsfähiges Maß zu reduzieren und eine Deckungsgleichheit mit der aus den allgemeinen Unternehmenszielen der Kapitalanlagegesellschaft abgeleiteten Risikostrategie zu erreichen. Jede Gesellschaft muss für sich eine Einschätzung vornehmen, welche Risiken sich aus ihrer Geschäftstätigkeit ergeben können.

Im Bereich der Fondsverwaltung wirken sich die Finanzrisiken (Adressenausfall-, Marktpreis- und Liquiditätsrisiken) über die Höhe des Fondsvolumens auf die Verwaltungsvergütung und somit auch auf den Unternehmenserfolg aus. Zu Steuerungszwecken lassen

sich die einzelnen Fonds nach ihrem Ertrags-Risiko-Verhältnis in Risikoklassen einteilen. Diese ergeben aggregiert das Finanzrisikoprofil der Kapitalanlagegesellschaft. Je höher das Risikopotenzial (beispielsweise die Art und Komplexität des Fonds), desto höher sind auch die Anforderungen an das Management der Finanzrisiken.

Zu den eingesetzten Analyseinstrumenten und -methoden gehören beispielsweise risikoadjustierte Kenngrößen wie die „Sharpe-Ratio“ (Überschussrendite eines Fonds pro Risikoeinheit) oder der „Value-at-Risk“ (Ausdruck für den maximal möglichen Verlust, der mit einer bestimmten Wahrscheinlichkeit innerhalb eines definierten Zeitraums auftreten kann).

Herausbildung von Standards

Das operationale Risiko betrifft Risiken in betrieblichen Systemen oder Prozessen, die durch menschliches oder technisches Versagen beziehungsweise durch externe Einflussfaktoren entstehen (Betriebsrisiken), oder Risiken, die aus vertraglichen Vereinbarungen oder

rechtlichen Rahmenbedingungen sowie deren Änderungen resultieren (Rechtsrisiken). Das Management der operationalen Risiken gestaltet sich ungleich schwieriger als das der finanziellen. Da jeder einzelne Geschäftsprozess vom operationalen Risiko betroffen ist, muss jeder Mitarbeiter einbezogen werden, um das Risikomanagement in die Arbeitsprozesse integrieren zu können. Für eine strukturierte Risikoidentifikation empfehlen sich zwei parallel anzuwendende Methoden. In der prozessbezogenen Vorgehensweise werden beispielsweise Kontrollpunkte in kritischen Arbeitsschritten analysiert. In der prozessübergreifenden Vorgehensweise erfolgt die Analyse neuer Produkte. Bei der Risikobewertung sollten Eintrittswahrscheinlichkeiten und zu erwartende Schadenshöhe definiert werden. Daraus können der Handlungsbedarf abgeleitet und die entsprechenden Maßnahmen veranlasst werden.

Risikomanagement geht über die Summe einzelner Controllingmaßnahmen wie etwa die Überwachung gesetzlicher und vertraglicher Anlagegrenzen hinaus. Der

ganzheitliche, unternehmensbezogene Ansatz ermöglicht, dass sich auch in der Investmentbranche Standards herausbilden, die idealerweise nationale Gesetzgebung und Aufsichtsrecht ebenso wie internationale Prinzipien (beispielsweise die GARP – Generally Accepted Risk Principals) berücksichtigen. Die Position der deutschen Kapitalanlagegesellschaften in ihrer Sondersituation als Spezialkreditinstitute mit entsprechend aufwendigen Regularien könnte dadurch im nationalen wie im internationalen Wettbewerb erheblich gestärkt werden.

*Frankfurter Allgemeine Zeitung,
8. Mai 2001*