

Intelligente Overlay-Ansätze



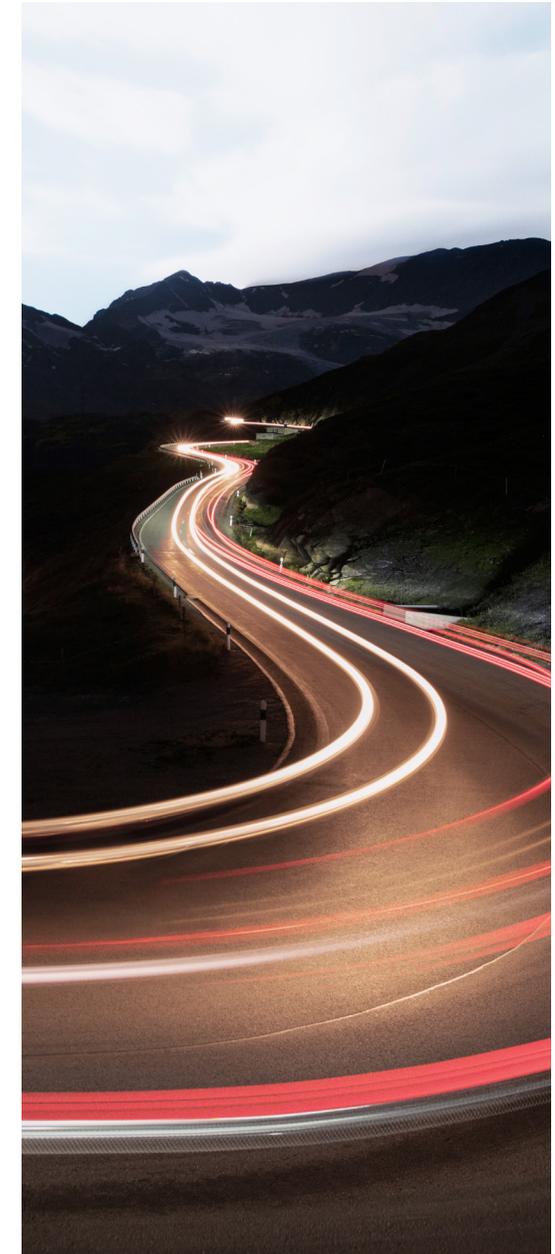
Risiko- und Rendite- steuerung mit maßgeschneidertem Overlay



O

ber ein Overlay-Ansatz z. B. zur Sicherung einer Wertuntergrenze (WUG) eingesetzt wird oder für die Nutzung von Renditechancen im Vordergrund steht: Overlay ist nicht gleich Overlay. Mit diversen

Stellschrauben, wie Modularität, Risikobudget-Sponsoring und Einsatz Taktischer Asset-Allokation-Signale (TAA-Signale) zur Investitionsgradsteuerung, lässt sich ein regelbasiertes Overlay Management auf die Bedürfnisse des Investors und damit für seine Strategische Asset-Allokation (SAA) maßschneidern. Das Portfolio-Management-Team von Universal-Investment stellt drei grundlegende Ansätze vor, die verschiedene Aspekte und Ziele der SAA in den Vordergrund stellen:





A.

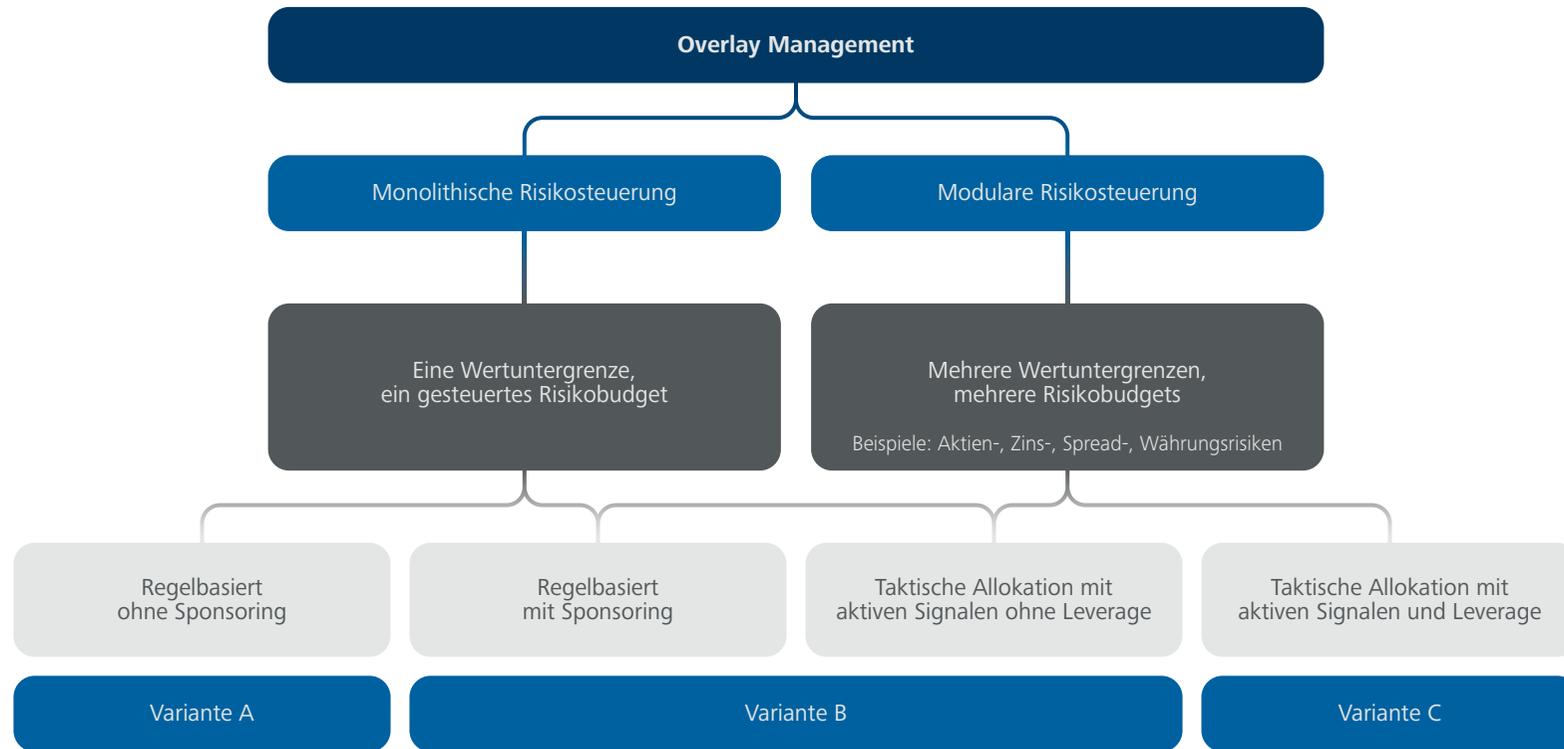
Basis Risiko-Overlay ohne Risikobudgetsponsoring

Eine im aktuellen Kapitalmarktumfeld oft anzutreffende Situation ist folgende: Ein Investor ist mit einer gemessen an seiner Risikotragfähigkeit (zu) offensiven SAA unterwegs, um dem Ertragsdruck standzuhalten, und versieht seine SAA deshalb mit einer mehr oder weniger stringenten WUG. Dies ist das prädestinierte Einsatzgebiet eines klassischen Risiko-Overlays – einer dynamischen, risiko-basierten Wertsicherungsstrategie, die je nach vorhandenem Risikobudget und Risikoumfeld Investitionsquoten z. B. mit dem Einsatz von Futures-Kontrakten steuert. Diese Investitionsquoten sind gemäß dem gemessenen Risiko, z. B. via Value-at-Risk (VaR), und dem vorhandenen Risikobudget zu steuern. Der Vorteil dieser Vorgehensweise: Mit einer vorab definierten Wahrscheinlichkeit kann der Anleger seinen maximalen Verlust auf eine bestimmte Größe begrenzen und damit seine Planungssicherheit erhöhen – ein monolithischer Ansatz (siehe Abb. 1)





Abb. 1: Overlay-Varianten im Überblick



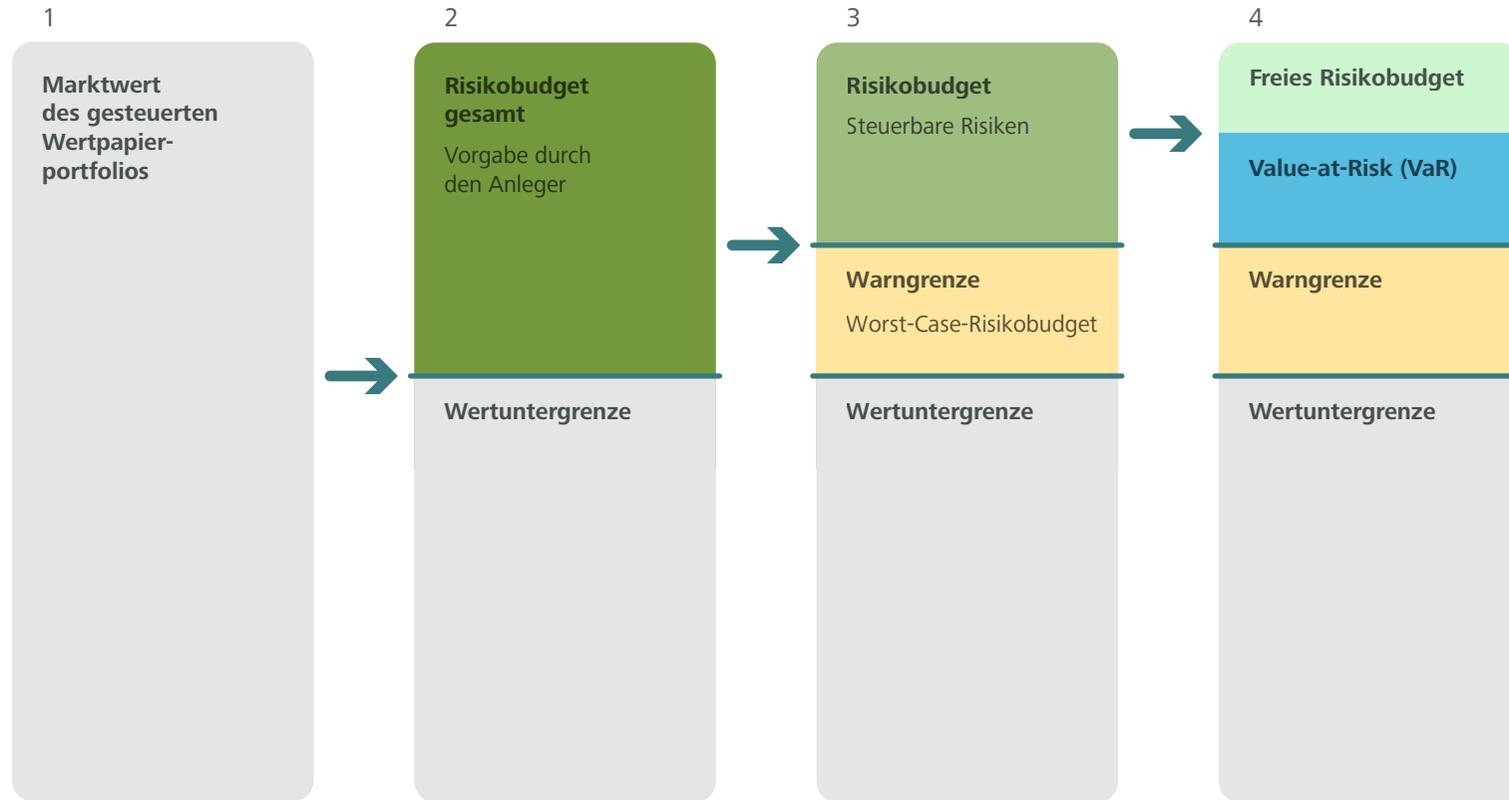


Bei diesem **monolithischen Ansatz** – es gibt genau ein Risikobudget – erfolgt die Sicherung proportional über alle Risikoklassen. Nachteil: Es werden unter Umständen auch Asset-Klassen gesichert, die im Kurs steigen. Deshalb gibt es optional auch die Möglichkeit einer **modularen Risikobudgetierung** mit getrennten Budgets für die Steuerung von Aktien-, Zins- und Spread-Risiken. In diesem Fall erfolgen Sicherungsmaßnahmen separat in der jeweiligen Risikoklasse: Gesichert wird nur dort, wo Risiken im Vergleich zum vorhandenen Budget dies erforderlich machen. Diese komplexere Lösung sorgt einerseits für mehr Transparenz im Overlay hinsichtlich Risiko und Performance der verschiedenen Quellen und ihrer Steuerbarkeit, vernachlässigt andererseits jedoch im Gegensatz zum monolithischen Ansatz den Diversifikationseffekt zwischen den Risikoklassen. Durch die passgenaue Risikobudgetierung und Steuerung der Risikoarten sinkt dafür die Wahrscheinlichkeit einer Vollsicherung, aus der ohne Bereitstellung von zusätzlichem Risikobudget oftmals ein Wiedereinstieg in die Märkte erschwert wird. In beiden Fällen – monolithisch wie modular – wird das vorgegebene

Risikobudget dann in ein sogenanntes freies Risikobudget und ein Worst-Case-Risikobudget unterteilt (siehe Abb. 2). Letzteres stellt einen Puffer für nicht steuerbare Risiken (z. B. Immobilien, Private Equity, Overnight-Risiken) dar. Mit dem freien Risikobudget „atmet“ das Portfolio, solange die gemessenen Portfoliorisiken im Verhältnis zum vorhandenen Budget nicht zu groß werden. Tritt dieser Fall jedoch ein, werden entsprechende Sicherungsmaßnahmen eingeleitet, damit die Wertuntergrenze nicht gefährdet wird. Generell werden hochliquide Derivate für Sicherungsmaßnahmen eingesetzt. Hierbei kommen für Zins- und Aktienrisiken ausschließlich börsengehandelte Bond- und Aktienindex-Futures zum Einsatz. Für die Absicherung von FX- oder Spread-Risiken werden OTC-Derivate wie Devisentermingeschäfte und Credit Default Swaps verwendet. Wichtig ist hierbei zu beachten, dass das freie Risikobudget so gewählt wird, dass normale Marktschwankungen nicht unmittelbar zu Sicherungsmaßnahmen führen. Eine weitere Stellschraube ist das **Risikobudget-Sponsoring**.



Abb. 2: Von der Kundenvorgabe zum Risikobudgethaushalt



B.

Erweitertes Risiko-Overlay mit Risikobudget-Sponsoring

Diese Overlay-Variante ist grundsätzlich wie Variante A mit **modularem Risikobudget** aufgesetzt. Zusätzlich kommt nun ein **Risikobudget-Sponsoring** (siehe Abb. 3) zum Einsatz. Dies entspricht der Zurverfügungstellung von überschüssigem freiem Risikobudget aus einem sich positiv entwickelnden und voll investierten Risikomodul. Durch den Übertrag des aufgelaufenen Risikobudgets – z. B. vom Risikomodul „Zins“ in das Risikomodul „Aktien“ – besteht die Möglichkeit, vorhandene (Teil-)Sicherungen in anderen Risikomodulen zu reduzieren. Das Sponsoring funktioniert dabei umso besser, je niedriger die beteiligten Risikomodule korreliert sind. Durch dieses antizyklische Feature verringert sich hier die für die Overlay-Variante A

charakteristische Prozyklik (Sichern bei fallenden Märkten). Damit sinkt grundsätzlich die Gefahr einer Vollsicherung des Portfolios. Das Sponsoring kann dabei sowohl regelbasiert und prognosefrei (deterministisch) als auch auf Basis aktiver **TAA-Signale** getriggert werden. Die TAA-Signale können entweder vom Portfolio-Management von Universal-Investment, vom Kooperationspartner Vescore oder vom Investor selbst zur Verfügung gestellt werden. Sie werden mit Grün-Rot-Signalen kenntlich gemacht: Nur wenn die TAA-Prognose für das Zielrisikomodul des Risikobudget-Sponsorings positiv ausfällt (grün), findet der Transfer auch statt. Bei Rot findet kein Transfer statt und das Risikobudget wird geparkt.

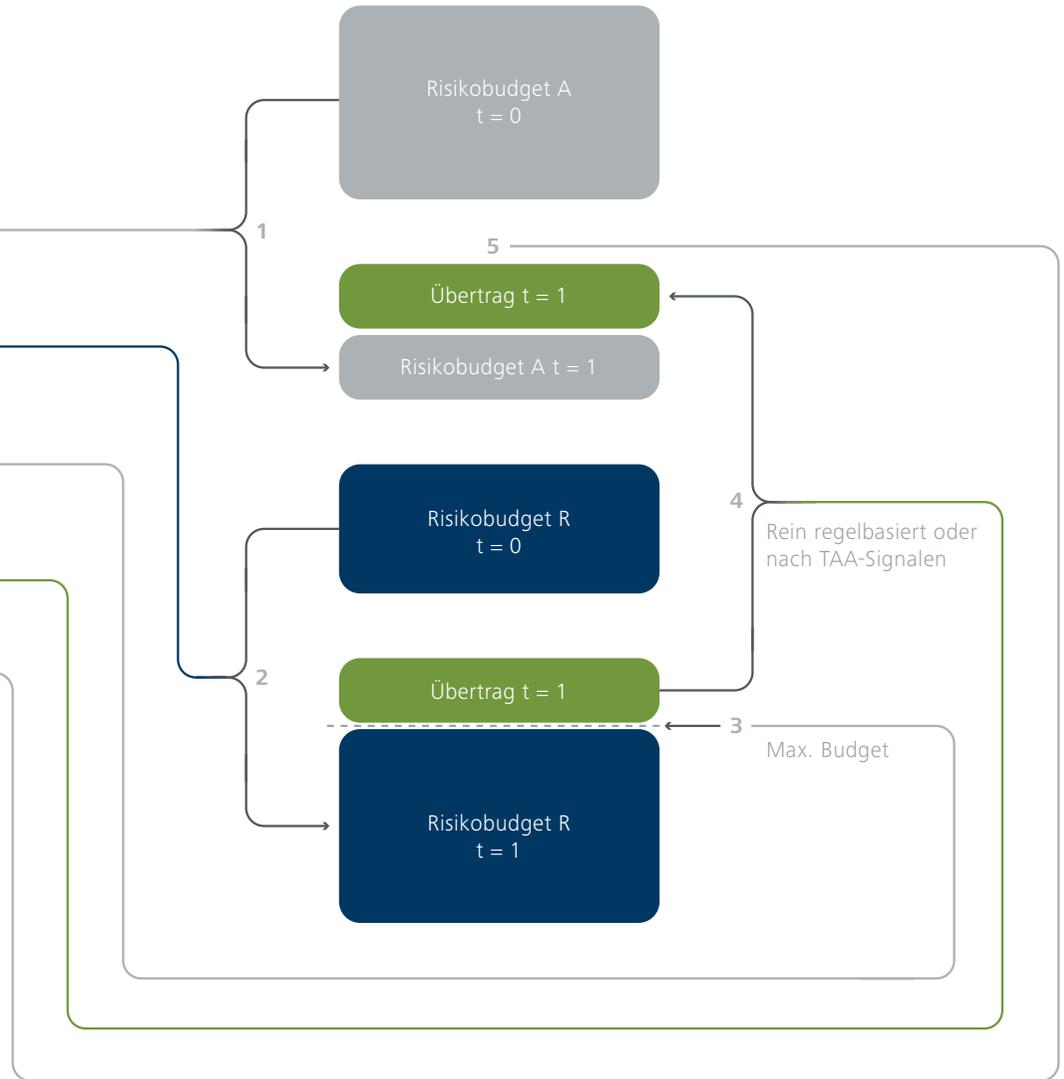




Abb. 3: Illustrative Darstellung Risikobudget-Sponsoring

Vorgehensweise

- 1 Gesichert wird die Risikoklasse A mit Verlusten.
- 2 Durch die positive Entwicklung der voll investierten Risikoklasse R steigt dort das freie Risikobudget an.
- 3 Das maximale Risikobudget in der Klasse R wird überschritten, sodass...
- 4 ...ein Übertrag (regelbasiert oder über TAA-Signale) auf Risikoklasse A erfolgen kann und...
- 5 ...Sicherungsmaßnahmen aufgehoben werden können.



C.

Chancen-Overlay mit Risikobudget-Sponsoring und Leverage

Eine weitere **Komplexitätsstufe** erhält ein Overlay durch optionales **Leverage**. Dadurch ändert sich zudem der Grundcharakter vom reinen Risikofokus (Variante A und B) hin zum Renditefokus (Variante C). Ausgangspunkt ist das Overlay der Variante B mit Risikobudget-Sponsoring auf Basis von TAA-Signalen. Während die Signale in Variante B jedoch weiterhin ausschließlich zum Auf bzw. Abbau von Short-Hedging-Positionen bzw. zur Steuerung von Sicherungsmaßnahmen (Risikofokus) verwendet werden, können die TAA-Signale in dieser offensiven Chancen-Overlay-Variante bei entsprechender Ausprägung auch zum Aufbau von Long-Positionen (Leverage) in einzelnen Risikomodulen in einem vorab abgesteckten Rahmen führen (Renditefokus).

Die Einhaltung vereinbarter Wertuntergrenzen genießt auch in dieser Variante höchste Priorität vor dem Einsatz der TAA-Signale.

Das Ziel aller drei Overlay-Varianten ist es, Verluste der SAA an Abwärtsmärkten einzuschränken.

Nur mit Variante C kann jedoch an Aufwärtsmärkten auch eine Outperformance gegenüber der SAA durch Leverage erzielt werden. Für einen konzeptuellen und simulationsbasierten Vergleich der Overlay-Varianten gibt die Grafik in Abb. 4 einen Überblick.

Die Simulation in Abb. 4 zeigt dabei die Performance einer realen Multi-Asset-Klassen-SAA von Bestandskunden mit historischen Live-TAA-Signalen in den Overlay-Varianten B und C.





Abb. 4: Simulation der Overlay-Varianten B (blau) und C (gelb) gegenüber der SAA (schwarz)



- Wertentwicklung ohne Overlay
- Wertentwicklung Overlay Taktische Risikobudgetsteuerung Vescore
- Wertentwicklung Overlay Taktische Risikobudgetsteuerung und TAA-Steuerung Vescore

Overlay Management

Ob segmentübergreifendes Overlay Management für Portfolios auf der eigenen oder einer externen Plattform, ob Overlay Management im Outsourcing oder als administrierende KVG: Universal-Investment verfügt über langjährige Expertise in der Umsetzung von Overlay-Management-Konzepten – individuell, modular und erprobt.

Universal-Investment ist die größte unabhängige Fondsservice-Plattform im deutschsprachigen Raum und Marktführerin unter den Master-KVGs.

