

<https://blog.de.erste-am.com/kassandras-erben-einblicke-in-das-risikomanagement-einer-kapitalanlagegesellschaft/>

Kassandras Erben – Einblicke in das Risikomanagement einer Kapitalanlagegesellschaft

Johann Pruckner



© Photo by Loic Leray on Unsplash

Dämonen beim Namen zu nennen, hieß sie heraufzubeschwören und galt damit über Jahrhunderte als tabu. Man „malte den Teufel nicht an die Wand“. Damals. Heute darf das Risikomanagement nicht zum Aberglauben neigen und muss sich ausmalen, besser: ausrechnen, wie sich ein Fondsvermögen verändert, wenn die Zinsen steigen, die Aktien fallen, eine Finanzkrise ausbricht, sich – Gott behüte – 9/11 wiederholt....

Man nennt es Stresstesting. Für jede einzelne Position eines Fonds wird so täglich gerechnet, wie sie sich unter bestimmten Umständen – Stressszenarios – in ihrem Wert verändert und damit die gesamte Performance eines Fonds. Damit kann recht gut abgeschätzt werden, was in außergewöhnlichen Marktphasen passieren kann.

Stressszenarios rechnen

Man muss sich ja nicht gleich die schlimmsten Szenarien ausmalen, auch in „normalen“ Marktphasen kann es natürlich zu Rückschlägen kommen. Die Höhe dieser möglichen Verluste zu quantifizieren, ist ebenfalls Aufgabe des Risikomanagements.

Kann man mit einem Fonds ein, zwei, drei Prozent verlieren? Klar kann man. Doch wie wahrscheinlich ist das? Und in welchen Zeitraum? Diese Fragen werden ebenfalls täglich vom Risikomanagement für alle Fonds beantwortet. Standardmäßig in der Form:

Mit einer Wahrscheinlichkeit von 99 % verliert der Fonds XY innerhalb von 20 Tagen nicht mehr als x %. Und in dem einen Prozent der Fälle, wo er doch mehr verliert? Dann gibt es eine Abschätzung wie hoch die Verluste dann im Schnitt sein können.

Nun kann man viel behaupten. Der Gesetzgeber sieht jedoch vor, dass diese Behauptungen überprüft werden. Alle drei Monate muss ein Bericht vorgelegt werden, inwieweit diese Schätzungen der Realität entsprochen haben. Abweichungen von unseren Erwartungen müssen dabei genau analysiert und möglicherweise die Schätzmodelle und –methoden angepasst werden.

Alle diese Einschätzungen werden unter dem Begriff „Marktrisiko“ subsumiert und bieten sowohl dem Fondsmanagement als auch den Kunden eine Entscheidungshilfe.

Liquiditätsrisiken einschätzen

Es lassen sich jedoch noch ganz andere Dinge ausmalen. Denken wir an die Finanzkrise von 2008. Abgesehen von den Markteinbrüchen war ein seltsames Phänomen zu beobachten: Manche Wertpapiere hatten keine wesentliche Kursverluste zu verzeichnen, doch sie waren kaum noch handelbar.

Sie wurden illiquid. Als Folge davon mussten vereinzelt Kapitalanlagegesellschaften die Rücknahme von Fonds aussetzen. Oder stellen wir uns einen großen Fonds vor, der in einem engen Marktsegment agiert – wie das bei österreichischen Aktien der Fall sein kann.

Große Abflüsse aus einem derartigen Fonds würden dann zu massiven Problemen führen. Dieses Liquiditätsrisiko von Fonds einzuschätzen und darauf hinzuweisen, ist ebenfalls Aufgabe des Risikomanagements.

Zum Beispiel:

Eine Projektgesellschaft, die ein Apartmenthotel in einem Skigebiet errichten will. Sie nimmt einen Kredit dafür bei einem Vermögensverwalter. Der verkauft den Kredit an eine Luxemburger Zweckgesellschaft. Diese legt zur Finanzierung des Kreditkaufs [eine Anleihe auf](#).

Ein Broker meint diese Anleihe wäre ein gutes Investment. Noch ist alles im Fluss, alles nur ein Projekt. Was allerdings nicht überzeugt ist der Business-Plan. So etwas kommt dann nicht in unsere Portfolios, niemals. Das Fondsmanagement muss gar nicht mehr darüber nachdenken, ob es dabei sein möchte. Dergleichen kommt nicht alle Tage vor, aber [auch das geschieht im Risikomanagement](#).

Man kennt es von Unternehmen. Jährlich oder sogar quartalsweise wird dort Bilanz gelegt. Es wird bewertet, abgegrenzt, rückgestellt, abgeschrieben, zugeschrieben, eingebucht, ausgebucht, umgebucht, geprüft. All das wird auch bei einem Investmentfonds gemacht. Allerdings täglich.

Weil so ein Fonds ja auch täglich gehandelt werden kann. Die Regeln sind streng, manchmal kompliziert und vor allem sehr vielfältig.

Veranlagungsgrenzen bei Aktien überwachen kann komplex sein

Wussten Sie, dass ein Fonds nicht so viele Aktien eines Emittenten kaufen darf, dass er damit einen nennenswerten Einfluss auf ein Unternehmen ausüben könnte? Maximal 7,5 % des Grundkapitals eines Unternehmens darf ein Fonds besitzen. Außer es handelt sich um stimmrechtslose Aktien, dann sind es 10 %. Außer natürlich das EU-Land, in dem sich das Unternehmen befindet, hat eine niedrigere Grenze als die 7,5 % festgelegt.

Dann gilt nämlich die niedrigere Grenze. Aber dann auch wieder nicht, wenn es sich um Aktien handelt, die ein Fonds an dem Kapital einer Gesellschaft eines Drittstaates besitzt, die ihr Vermögen im Wesentlichen in Wertpapieren von Emittenten anlegt, die in diesem Staat ansässig sind, wenn eine derartige Beteiligung für den Fonds aufgrund der Rechtsvorschriften dieses Staates die einzige Möglichkeit darstellt, Anlagen in Wertpapieren von Emittenten dieses Staates zu tätigen.

So klar [sagt es das Investmentfondsgesetz](#) im § 78. Im § 79 sind dann die Ausnahmen und Abweichungen geregelt.

Gesetzliche Vorgaben prüfen

Nun wie gesagt, die Bestimmungen des Investmentfondsgesetzes sind vielfältig. Und sie werden ergänzt durch jene des Alternative Investmentfonds Manager Gesetz und vor allem durch seine Durchführungsverordnung. Und sie werden abgerundet [durch jene des Pensionskassengesetzes](#) und jene des Betrieblichen Mitarbeiter- und Selbständigenvorsorgegesetzes sowie jene des Allgemeinen Sozialversicherungsgesetzes.

Um nur die wichtigsten zu nennen. Für jeden Fonds gibt es allerdings noch Fondsbestimmungen, die innerhalb all dieser Gesetze regeln, was er machen, worin er investieren darf. Und dann wären da noch die Regeln, die die Geschäftsführung oder der Kunde vorgibt.

All die Gesetze, Ober- und Untergrenzen, Warnungen, Bestimmungen, Anlagerichtlinien, zählt man das alles zusammen, für alle Fonds, man kommt dann auf einen Wert von etwa 30.000 Regeln. Ihre Einhaltung wird täglich geprüft. Und auf die sofortige Behebung hingearbeitet, falls es einmal zu einer Verletzung gekommen sein sollte. Auch das ist Risikomanagement.

Performance von aktiv gemanagten Fonds überwachen

Das Gewicht von Aktien kann man recht formalistisch sehen, so wie es das Investmentfondsgesetz verlangt und das Fondscontrolling es tut. Man kann es aber auch völlig anders betrachten, analytisch sozusagen. Stellen wir uns einen Fonds vor, der in US-Aktien investiert.

Und dann stellen wir uns den US-Aktienmarkt vor. Indem wir uns zum Beispiel den S&P 500 Aktienindex anschauen. Seine Entwicklung, seine Unternehmen. Und dann vergleichen wir. Warum hat sich unser Fonds anders entwickelt als der US-Aktienmarkt insgesamt. Hat unser Fondsmanager die „richtigen“ Aktien ausgewählt, Procter & Gamble übergewichtet, Caterpillar untergewichtet?

Mehr Technologietitel im Portfolio und weniger Bankaktien? Hoffentlich. Und wenn er auf die richtige Branche, Technologie, gesetzt hatte, war es gut mehr Microsoft als Apple zu haben? Wo weicht der Fondsmanager vom S&P 500 aktuell ab und sind diese Abweichungen möglicherweise zu hoch?

All das wird bis ins letzte Detail analysiert und die Entscheidungen des Fondsmanagements werden völlig transparent dargestellt. Auch das ist Risikomanagement.

FAZIT:

Das Risikomanagement, es ist manchmal unbequem, legt Finger in Wunden. Mahnt, verbietet, versteht nicht, fordert ein, sieht die Dinge viel zu eng und wie – verdammt noch mal – soll man gerade in solchen Märkten denn da noch Geld verdienen? Man möchte sie oft nicht vernehmen, die Botschaften des Risikomanagements. Würde man sie dann aber vielleicht lieber von unzufriedenen Kunden, dem Wirtschaftsprüfer oder gar der Finanzmarktaufsicht hören? Eben.

Wichtige rechtliche Hinweise:

Prognosen sind kein zuverlässiger Indikator für künftige Entwicklungen.

Wichtige rechtliche Hinweise

Hierbei handelt es sich um eine Werbemittelteilung. Sofern nicht anders angegeben, Datenquelle Erste Asset Management GmbH. Die Kommunikationssprache der Vertriebsstellen ist Deutsch und jene der Verwaltungsgesellschaft zusätzlich auch Englisch.

Der Prospekt für OGAW-Fonds (sowie dessen allfällige Änderungen) wird entsprechend den Bestimmungen des InvFG 2011 idgF erstellt und veröffentlicht. Für die von der Erste Asset Management GmbH verwalteten Alternative Investment Fonds (AIF) werden entsprechend den Bestimmungen des AIFMG iVm InvFG 2011 „Informationen für Anleger gemäß § 21 AIFMG“ erstellt.

Der Prospekt, die „Informationen für Anleger gemäß § 21 AIFMG“ sowie das Basisinformationsblatt sind in der jeweils aktuell gültigen Fassung auf der Homepage www.erste-am.com jeweils in der Rubrik Pflichtveröffentlichungen abrufbar und stehen dem/der interessierten Anleger:in kostenlos am Sitz der jeweiligen Verwaltungsgesellschaft sowie am Sitz der jeweiligen Depotbank zur Verfügung. Das genaue Datum der jeweils letzten Veröffentlichung des Prospekts, die Sprachen, in denen das Basisinformationsblatt erhältlich ist, sowie allfällige weitere Abholstellen der Dokumente, sind auf der Homepage www.erste-am.com ersichtlich. Eine Zusammenfassung der Anlegerrechte ist in deutscher und englischer Sprache auf der Homepage www.erste-am.com/investor-rights abrufbar sowie bei der Verwaltungsgesellschaft erhältlich.

Die Verwaltungsgesellschaft kann beschließen, die Vorkehrungen, die sie für den Vertrieb von Anteilscheinen im Ausland getroffen hat, unter Berücksichtigung der regulatorischen Vorgaben wieder aufzuheben.

Hinweis: Sie sind im Begriff, ein Produkt zu erwerben, das schwer zu verstehen sein kann. Bevor Sie eine Anlageentscheidung treffen, empfehlen wir Ihnen, die erwähnten Fondsdokumente zu lesen. Diese Unterlagen erhalten Sie zusätzlich zu den oben angeführten Stellen kostenlos am jeweiligen Sitz der vermittelnden Sparkasse und der Erste Bank der österreichischen Sparkassen AG. Sie können die Unterlagen auch elektronisch abrufen unter www.erste-am.com.

Wichtig: Die im Basisinformationsblatt angeführten Performance-Szenarien beruhen auf einer Berechnungsmethodik, die in einer EU-Verordnung vorgegeben ist. Die künftige Marktentwicklung lässt sich nicht genau vorhersagen. Die dargestellten Performance-Szenarien zeigen nur mögliche Erträge auf, basieren dabei aber auf den Erträgen in der jüngeren Vergangenheit. Die tatsächlichen Erträge könnten niedriger ausfallen als angegeben.

Unsere Analysen und Schlussfolgerungen sind genereller Natur und berücksichtigen nicht die individuellen Merkmale unserer Anleger:innen hinsichtlich des Ertrags, der steuerlicher Situation, Erfahrungen und Kenntnisse, des Anlageziels, der finanziellen Verhältnisse, der Verlustfähigkeit oder Risikotoleranz.

Bitte beachten Sie: Die Wertentwicklung der Vergangenheit lässt keine verlässlichen Rückschlüsse auf die zukünftige Entwicklung eines Fonds zu. Eine Veranlagung in Wertpapieren birgt neben den geschilderten Chancen auch Risiken. Der Wert von Anteilen und deren Ertrag können sowohl steigen als auch fallen. Auch Wechselkursänderungen können den Wert einer Anlage sowohl positiv als auch negativ beeinflussen. Es besteht daher die Möglichkeit, dass Sie bei der Rückgabe Ihrer Anteile weniger als den ursprünglich angelegten Betrag zurückerhalten. Personen, die am Erwerb von Investmentfondsanteilen interessiert sind, sollten vor einer etwaigen Investition den/die aktuelle(n) Prospekt(e) bzw. die „Informationen für Anleger gemäß § 21 AIFMG“, insbesondere die darin enthaltenen Risikohinweise, lesen. Ist die Fondswährung eine andere Währung als die Heimatwährung des/der Anleger:in, so können Änderungen des entsprechenden Wechselkurses den Wert der Anlage sowie die Höhe der im Fonds anfallenden Kosten - umgerechnet in die Heimatwährung - positiv oder negativ beeinflussen.

Wir dürfen dieses Finanzprodukt weder direkt noch indirekt natürlichen bzw. juristischen Personen anbieten, verkaufen, weiterverkaufen oder liefern, die ihren Wohnsitz bzw. Unternehmenssitz in einem Land haben, in dem dies gesetzlich verboten ist. Wir dürfen in diesem Fall auch keine Produktinformationen anbieten.

Zu den Beschränkungen des Vertriebs des Fonds an amerikanische oder russische Staatsbürger entnehmen Sie die entsprechenden Hinweise dem Prospekt bzw. den „Informationen für Anleger gemäß § 21 AIFMG“.

In dieser Mitteilung wird ausdrücklich keine Anlageempfehlung erteilt, sondern lediglich die aktuelle Marktmeinung wiedergegeben. Diese Mitteilung ersetzt somit keine Anlageberatung und berücksichtigt weder die Rechtsvorschriften zur Förderung der Unabhängigkeit von Finanzanalysen, noch unterliegt sie dem Verbot des Handels im Anschluss an die Verbreitung von Finanzanalysen.

Die Unterlage stellt keine Vertriebsaktivität der Verwaltungsgesellschaft dar und darf somit nicht als Angebot zum Erwerb oder Verkauf von Finanz- oder Anlageinstrumenten verstanden werden.

Die Erste Asset Management GmbH ist mit den vermittelnden Sparkassen und der Erste Bank verbunden.

Beachten Sie auch die „Informationen über uns und unsere Wertpapierdienstleistungen“ Ihres Bankinstituts.

Druckfehler und Irrtümer vorbehalten.



Johann Pruckner