

LEITERbAV

TACTICAL ADVANTAGE

Das Magazin für die imperativen
Fragen des zeitgenössischen deutschen
Pensionswesens

Volume 4
06/2020

EURO 19,50

PENSIONS AND ASSETS

DIE ADVERTORIALS DER
TACTICAL ADVANTAGE

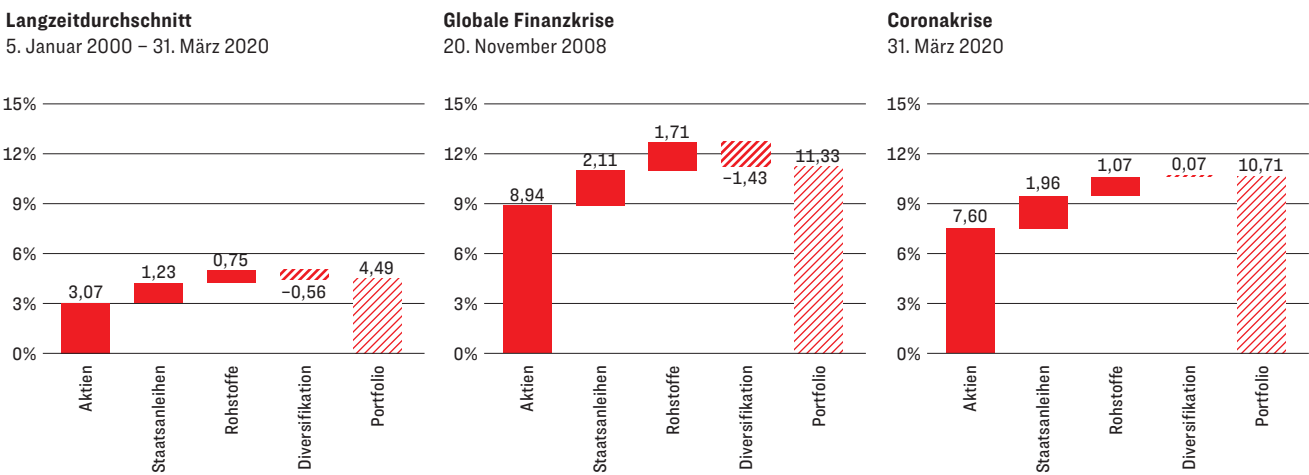
PENSIONS & ASSETS:

RISIKEN RICHTIG
MANAGEN – IN DER KRISE
WICHTIGER DENN JE

34 – 35

Die Covid-19-Pandemie hat die Welt in den Ausnahmezustand versetzt und einmal mehr gezeigt, wie essenziell wichtig ein konsequentes Risikomanagement für Anleger sein kann. Wie es dem Invesco Quantitative Strategies Team gelungen ist, mit seinen Global Balanced Solutions Strategien die kundendefinierten Risikobudgets auch im jüngsten Markteinbruch einzuhalten, erläutern Martin Kolrep, Erhard Radatz und Alexander Atobrhan.

Advertorial mit freundlicher Unterstützung von:



Jede Krise an den Finanzmärkten hat neue Elemente und solche, die bereits in vergangenen Krisen aufgetreten sind – aus denen man also hätte lernen können (und sollen). Ursache und Tempo des jüngsten Markteinbruchs waren neu. Es gibt aber auch Parallelen zu früheren Krisen. So kam es in einigen Anlageklassen – zum Beispiel an den Kreditmärkten – zu einem massiven Rückgang der Marktliquidität. Außerdem verloren langfristige Korrelationszusammenhänge in der Corona-Krise, wie bereits in früheren Krisen, an Gültigkeit (siehe Abb. 1).

MULTI-ASSET-STRATEGIEN UND DIVERSIFIKATION

Dadurch brachte die Diversifikation gerade zu dem Zeitpunkt, als sie im Portfoliokontext am meisten benötigt wurde, nur minimale Risikominderung. Das hat insbesondere Multi-Asset-Investoren vor große Herausforderungen gestellt. Entscheidend war da ein robuster Investmentprozess, der sicherstellt, dass Risikovorgaben auch dann noch eingehalten werden, wenn sich die Korrelationen stark verändern.

Die bisherige »Krisenbilanz« der vom Invesco Quantitative Strategies (IQS) Team gemanagten Global Balanced Solutions Strategien zeigt, dass dafür vor allem drei Eigenschaften wichtig sind: erstens ein systematischer Prozess zur Ausrichtung der Asset-Allokation anhand der kundenspezifischen Risikobudgets, zweitens eine marktnahe Risikomessung und

-prognose als Grundlage für schnelle Reaktionen auf das veränderte Risikoumfeld und drittens die Fokussierung auf liquide Anlageklassen.

SYSTEMATISCHER ANSATZ MIT DREI KERNELEMENTEN

Ausgangspunkt des systematischen Investmentansatzes von IQS ist die strategische Asset-Allokation (SAA), mit der Risikoprämien aus unterschiedlichen Asset-Klassen vereinnahmt werden sollen. Diese wird einmal jährlich überprüft, und die dafür 2019 durchgeführten Simulationen der zu erwartenden Renditeverteilung führten zu einer Rückführung der Allokation in Aktien und Industrie- und Energierohstoffe. Damit waren die Global Balanced Solutions Strategien vor Ausbruch der Covid-19-Krise defensiver aufgestellt.

Zwei weitere Elemente dieser Strategien, die sich im jüngsten Marktumfeld bewährt haben, waren ein auf fundamentalen und markttechnischen Indikatoren beruhendes Modell zur Bestimmung taktischer Abweichungen von der SAA und ein Risiko-Overlay zur Steuerung des maximalen Investitionsgrads auf Basis der jeweils vorherrschenden Kapitalmarktrisiken.

Letzteres basiert auf einem langjährig bewährten und kontinuierlich weiterentwickelten t-GARCH-Copula-Modell und hat sich in der jüngsten Krise als besonders

↑ **Portfoliorisikokontribution in verschiedenen Zeiträumen eines Multi-Asset-Portfolios aus 26% internationalen Aktien, 40% Staatsanleihen, 7% Rohstoffen und 27% Kasse mithilfe eines 30-Tages Risikoschätzers.**
Quelle: Bloomberg, Berechnungen von Invesco. Stand April 2020.

KONTAKT
Alexander Atobrhan
Director Institutional Business Germany

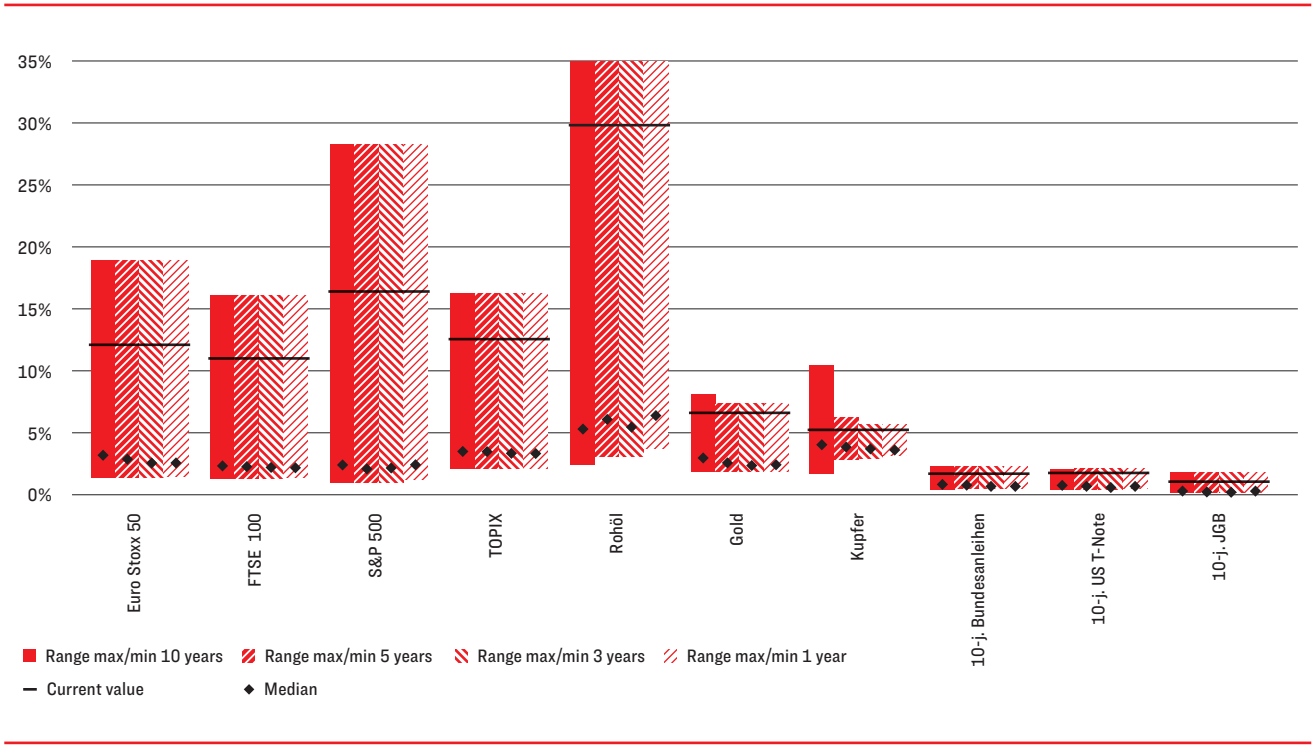
Invesco Asset Management Deutschland GmbH
An der Welle 5
60322 Frankfurt am Main

TEL
+49 69 / 29 80 72 35
+49 151 / 72 11 40 05

MAIL
alexander.atobrhan@invesco.com

WEB
www.de.invesco.com

06 | 2020



wichtig erwiesen, als das IQS-Team aufgrund der Signale der taktischen Modelle zwar deutlich untergewichtet im fallenden Ölmarkt war, aber übergewichtet in Aktien. Als die Aktienmarktverluste zu einem erheblichen Anstieg des Portfoliorisikos führten, sorgte das Risiko-Overlay für eine signifikante Reduktion der Investitionsquote. Das t-GARCH-Copula-Modell, das den Expected Shortfall mit einer Konfidenz von 99 Prozent anzeigt, hatte den Anstieg der Extremrisiken zeitnah signalisiert.

Basierend auf der gestiegenen Risikoprognose wurden die Investitionsgrade über alle Anlageklassen schnell reduziert (siehe Abb. 2). Hierbei wurden sowohl volatilitätsgesteuerte als auch risikobudgetierte Mandate auf eine sehr konservative Positionierung zurückgefahren, sodass die Risikoziele eingehalten werden konnten. Damit ein Risiko-Overlay so schnell greift, ist wichtig, dass das verwendete Risikomodell die variierende Natur der Volatilität an den Kapitalmärkten und die wechselseitigen Abhängigkeiten der großen Anlageklassen angemessen berücksichtigt.

WAHL DES RISIKOMANAGEMENT-ANSATZES
Im Rahmen seiner treuhänderischen Verpflichtung betrachtet das IQS-Team die Einhaltung des Risikobudgets der Kunden als seine oberste Priorität. Natürlich bringt jedes konsequente Risikomanagement aber auch Opportunitätskosten mit sich – insbesondere bei V-förmigen Marktverläufen. Zudem schränkt ein Risikobudget die Auswahl der Anlageklassen – insbesondere innerhalb des Anleiheuniversums – auf solche ein, die auch während einer Krise liquide bleiben.

Aus diesem Grund sollten Investoren die Wahl des Risikoansatzes überdenken und sich vor allem folgende Fragen stellen: Muss die Einhaltung des Risikobudgets wirklich oberste Priorität haben? Lautet die Antwort ja, ist eine harte Obergrenze sicherlich der richtige Ansatz. Lautet die Antwort dagegen nein, könnte ein Volatilitäts-Overlay die bessere Wahl sein. Es ermöglicht die Festsetzung bestimmter Verlustlimits mit vorab definierten Eintrittswahrscheinlichkeiten und kann zugleich ein gutes Tool für den Wiedereinstieg in die Märkte darstellen.

↑ **Invesco Global Balanced Solutions während der Marktturbulenzen**
Die Abbildung zeigt den erwarteten Eintagesverlust (Expected Shortfall – ES) mit 99 % Konfidenz für eine Reihe an Anlageklassen aus dem Invesco t-GARCH-Copula-Modell. Beispielsweise bedeutet dies, dass der Median des ES für US-Aktien über einen Zeitraum von 1, 3, 5 und 10 Jahren bei ca. 2,5 % lag. Die historische Bandbreite (dargestellt in dem Säulendiagramm) ist hingegen sehr breit. Alle Anlageklassen tragen zur Zeit erhöhte Risiken, der S&P 500 hat in der Spitze das zehnfache Risiko des Medianwertes erreicht.
Quelle: Bloomberg. Stand 14. April 2020. Die Wertentwicklung der Vergangenheit ist keine Garantie für künftige Erträge.

»Damit ein Risiko-Overlay schnell greift, ist wichtig, dass das verwendete Risikomodell die variierende Natur der Volatilität an den Kapitalmärkten und die wechselseitigen Abhängigkeiten der großen Anlageklassen angemessen berücksichtigt.«

AUSBLICK

Aktuell bedarf es für einen nennenswerten Wiedereinstieg nach unserer Auffassung allerdings eines deutlichen Rückgangs der Marktvolatilität. Aller Erfahrung nach sind die risikoadjustierten Renditen in Phasen hoher Volatilität sehr niedrig. Zudem könnte ein vorzeitig freigegebenes Risikobudget bei risikobudgetierten Strategien schnell aufgebraucht sein, wenn sich der Marktwert des Portfolios in einem sehr volatilen Marktumfeld innerhalb kurzer Zeit der Wertuntergrenze nähert.

Dennoch ist es ratsam, auf lange Sicht am Kapitalmarkt investiert zu sein – schließlich konnte sich dieser von einem derart heftigen Einbruch, wie wir ihn gerade erlebt haben, bislang immer wieder erholen. Eine vielleicht interessante Option für einen konservativen Wiedereinstieg könnte eine schrittweise angehobene Volatilitätsobergrenze sein. So könnte das Portfolio vom Durchschnittskosteneffekt profitieren, und das richtige Timing wäre weniger relevant. *TacAd*



DR. MARTIN KOLREP ist Senior Portfolio Manager bei Invesco Quantitative Strategies. **ERHARD RADATZ** ist dort Portfolio Manager. **ALEXANDER ATOBRHAN** ist Director Institutional Business Germany (v.l.n.r.).

ÜBER INVESCO

Die Invesco Asset Management Deutschland GmbH, die Invesco Asset Management Österreich – Zweigniederlassung der Invesco Asset Management Deutschland GmbH – gehören zur Invesco Ltd., einer der weltweit größten unabhängigen Vermögensverwaltungsgesellschaften mit einem verwalteten Vermögen in Höhe von über 1.118 Milliarden US-Dollar (Stand: 30. April 2020). Die enthaltenen Informationen stellen keine Anlageempfehlung oder sonstigen Rat dar. Die in diesem Material dargestellten Prognosen und Marktaussichten sind subjektive Einschätzungen und Annahmen des Fondsmanagements oder deren Vertreter. Diese können sich jederzeit und ohne vorherige Ankündigung ändern. Es kann keine Zusicherung gegeben werden, dass die Prognosen wie vorhergesagt eintreten werden. Herausgeber dieser Information in Deutschland ist die Invesco Asset Management Deutschland GmbH, An der Welle 5, D-60322 Frankfurt am Main. Herausgeber dieser Information in der Schweiz ist die Invesco Asset Management (Schweiz) AG. EMEA 3931 / 2020

TACTICAL
ADVANTAGE

Volume 4 | Juni 2020

LEITERbAV
Herausgeber, Chefredakteur v.i.S.d.P. und gem. § 5 TMG
resp. § 55 RStV sowie verantwortlich für den Vertrieb:
Pascal Bazzazi
Prenzlauer Allee 216, D-10405 Berlin

KONTAKT
TEL +49 178 / 660 0130
MAIL Redaktion@LbAV.de
WEB www.LEITERbAV.de

UST-ID DE 275337140
FINANZAMT Berlin-Prenzlauer Berg

GESTALTUNG UND SATZ
Hartmut Friedrich, Dresden
MAIL mail@hartmutfriedrich.com

DRUCKEREI
Buch- und Offsetdruckerei H. Heenemann GmbH & Co. KG
Bessemerstraße 83-91, D-12103 Berlin

PAPIER
INNENTEIL MagnoVolume, 150 g/m², 1,1-faches Vol.
UMSCHLAG MagnoVolume, 300 g/m², 1,1-faches Vol.

SCHRIFTEN
Ringside Compressed, Hoefer & Co.
GT Sectra Fine/Text, Grillitype
Handelson Two, Mika Melvas

AUFLAGE
1.350 Exemplare

SCHUTZGEBÜHR
Das Magazin kann - sofern noch verfügbar - gegen eine
Schutzgebühr von 19,50 € bei dem Herausgeber nachbestellt
werden (zzgl. 5,50 € Porto und Versand).

NUTZUNGSBEDINGUNGEN & DATENSCHUTZBESTIMMUNGEN
LEITERbAV und LEITERbAV *Tactical Advantage* sind Medien
von Pascal Bazzazi (PB).
LEITERbAV wie auch dieses Werk richten sich an bAV-Ver-
antwortliche in Industrie, Politik, Behörden und bei Verbänden
sowie an bAV-Berater und bAV-Dienstleister und damit nur an
institutionelle Marktteilnehmer. Die Inhalte und die Werbe-
inhalte einschließlich der von Gastautoren gelieferten Inhalte
sind weder in Deutschland noch außerhalb Deutschlands als
Kauf- oder Verkaufsangebot irgendeiner Art oder als Werbung
für ein solches Angebot (bspw. von Fondsanteilen, Wert-

papieren oder zur Inanspruchnahme von Finanzdienstleistun-
gen) zu betrachten und stellen keinerlei Beratung dar, ins-
besondere keine Rechtsberatung, keine Steuerberatung und
keine Anlageberatung, oder ein Angebot hierzu. LEITERbAV
(PB), Herausgeber und Redaktion sowie Gastautoren über-
nehmen keinerlei Garantie, Gewährleistung oder Haftung für
Korrektheit, Richtigkeit, Aktualität oder Vollständigkeit der
Inhalte gleich welcher Art. Dasselbe gilt für die Verwendung
dieses Artikels oder dessen Inhalt. Auch jegliche Haftung
für etwaige Vermögensschäden oder sonstige Schäden, die aus
der Nutzung dieser Inhalte, beispielsweise zu Anlageentschei-
dungen (handeln oder nicht handeln), resultieren könnten, ist
ausgeschlossen. Dasselbe gilt, wenn LEITERbAV (PB) oder
Gastautoren in diesem Werk auf Werke oder Webseiten Dritter
verweisen. Alle Meinungsäußerungen geben ausschließlich
die Meinung des verfassenden Redakteurs, freien Mitarbeiters
oder externen Autors wieder und sind subjektiver Natur.
Es handelt sich dabei nur um aktuelle Einschätzungen, die sich
ohne vorherige Ankündigung ändern können. Die Texte sind
damit vor allem für jegliche Form des Vertriebs, der Beratung
oder der Finanzdienstleistung nicht vorgesehen. Prognosen
sind kein verlässlicher Indikator für die zukünftige Wertent-
wicklung. Prognosen basieren auf Annahmen, Schätzungen,
Ansichten und hypothetischen Modellen oder Analysen, die sich
als nicht zutreffend oder nicht korrekt herausstellen können.
Wertentwicklungen der Vergangenheit sind kein verlässlicher
Indikator für die künftige Wertentwicklung. Dieses Werk
und seine gesamten Inhalte und Werbeinhalte und die in ihm
enthaltenen Informationen dürfen nur in solchen Staaten
verbreitet oder veröffentlicht werden, in denen dies nach den
jeweils anwendbaren Rechtsvorschriften zulässig ist. Der
direkte oder indirekte Vertrieb dieses Werkes in den USA sowie
dessen Übermittlung an oder für Rechnung von US-Personen
oder an in den USA ansässige Personen sind untersagt. Es gilt
ausschließlich deutsches Recht. Als Gerichtsstand wird
Berlin vereinbart.

COPYRIGHT
© 2020 Pascal Bazzazi – LEITERbAV – Die in diesem Werk
veröffentlichten Inhalte und Werke unterliegen dem deutschen
Urheberrecht. Keine Nutzung, Veränderung, Vervielfältigung
oder Veröffentlichung (auch nicht auszugsweise, auch nicht in
Pressespiegeln) außerhalb der Grenzen des Urheberrechts
für eigene oder fremde Zwecke ohne vorherige schriftliche
Genehmigung durch Pascal Bazzazi.

ISSN
2628-7390