

## Overlay Management

# Effiziente Steuerung für das Gesamtportfolio

Die Professionalisierung und Optimierung im Asset Management schreitet immer schneller voran. Infolgedessen müssen sich Investoren regelmäßig mit neuen Konzepten und Strategien auseinandersetzen. Overlay Management gehört dazu. Zunächst noch als Exotenthema am Rande behandelt, macht der Ansatz zur Gesamtsteuerung eines diversifizierten Portfolios seit einiger Zeit verstärkt von sich reden. „Auch Stiftungen kommen nicht daran vorbei, sich mit diesem Thema zu befassen“, weiß Jens Gottsmann, Portfoliomanager bei Union Investment. „Vor allem, wenn sie in der Kapitalanlage einen gewissen Reifegrad erreicht haben.“

Von seiner Zielsetzung her eignet sich Overlay Management für Investoren, die ihr Vermögen aus Gründen der Diversifizierung und stärkeren Spezialisierung auf mehrere Mandate verteilt haben. Während die Diversifizierung für eine verbesserte Risiko-Rendite-Struktur sorgt, nutzen Investoren die Spezialisierung im Rahmen von Core-Satellite-Strategien gerne gezielt als Alphatreiber. Je größer der Grad an Diversifikation und Spezialisierung, desto komplexer und schwieriger wird allerdings die Steuerung des Gesamtportfolios. Um hier die einzelnen Mandate im Sinne der allgemeinen Anlagestrategie und Zielsetzung operativ auf Linie zu halten und gegebenen-

falls zu optimieren, bedarf es einer Steuerung auf Gesamtanlageebene. Genau dies leistet das Overlay Management. Es bietet die Möglichkeit, die Vorteile von Diversifikation und

**„Effiziente Risikosteuerung hat immer auch eine ertragsoptimierende Komponente.“**

Spezialisierung mit einer zentralen Steuerung der Anlage zu verbinden.

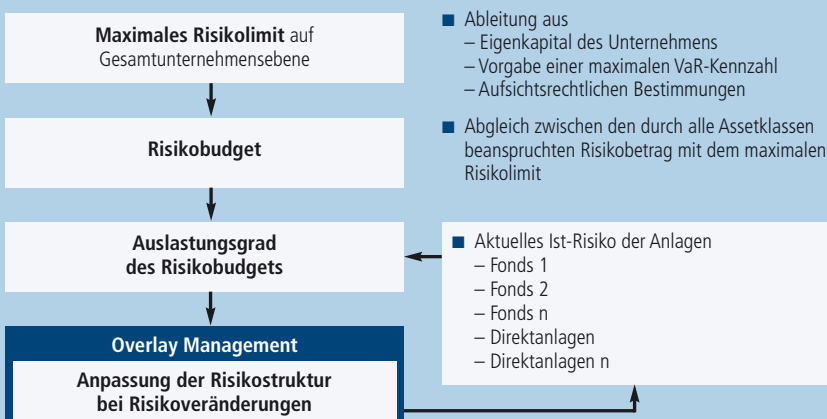
### Overlay Management: Mehr als Zusatzrendite

Wie dies im Einzelnen geschieht, hängt von den individuellen Bedürfnissen des Investors ab. Grundsätzlich können verschiedene Funktionalitäten des Konzepts entweder separat oder auch kombiniert genutzt werden. „Ziel des Overlay Managements kann beispielsweise das Errei-

chen eines Absolute Returns durch Steuerung von Marktrisiken oder die Generierung von Zusatzerträgen durch eine taktische Asset Allocation sein“, fasst Jens Gottsmann die Haupteinsatzfelder zusammen.

Im Vordergrund der Overlay-Risikosteuerung steht die Anpassung des Anlagerisikos an ein vorgegebenes Risikoprofil, das durch Anlagegrenzen, Zielvolatilitäten oder auch ein Value-at-Risk-Budget ausgedrückt werden kann. Diese Funktion ist gerade für Stiftungen besonders relevant. Zweck ihrer Kapitalanlage ist schließlich nicht die Erfüllung eines überlegenen Renditeversprechens gegenüber Dritten, sondern an erster Stelle die Sicherung des Stiftungskapitals. Das heißt jedoch nicht, dass Risikomanagement rein defensiv zu verstehen ist. „Effiziente Risikosteuerung hat immer auch eine ertragsoptimierende Komponente“, weiß Gottsmann. Für ihn geht es deshalb vor allem um die Frage, wie das vorhandene Risikobudget so gesteuert werden kann, dass ein risikoadjustierter Mehrertrag erwirtschaftet wird. Dies erfordert neben risikobezogenen Analysefähigkeiten auch die genaue Kenntnis über unterschiedliche Assetklassen und Märkte. Denn ohne eine breite Diversifizierung, auch

### Parameter zur Steuerung des Overlay Mandats



über die klassischen Anlageformen hinaus, lässt sich kein Mehrertrag erzielen.

Im Gegensatz zur wertsichernden Funktion der Overlay-Risikosteuerung geht es beim taktischen Overlay um das Erzielen von zusätzlicher Rendite. Ziel hierbei ist es, kurzfristig bestehende Marktopportunitäten durch ein gezieltes Abweichen von der strategischen Allokation zur Generierung eines Mehrertrags zu nutzen. Die Steuerung der Strategie erfolgt in der Regel mit Derivaten. Taktische Neupositionierungen können dadurch zeitnah, kostengünstig und flexibel umgesetzt werden.

### Asymmetrische Steuerung des Gesamtrisikos

Wertsicherung steht nicht nur für Stiftungen, sondern derzeit für die Mehrheit der deutschen Investoren im Vordergrund. Nach den dramatischen Erfahrungen zur Jahrtausendwende geht Sicherheit vor Renditestreben. Dies erklärt, warum auch beim Overlay Management entsprechende Funktionen gegenwärtig besonders nachgefragt werden. Union Investment trägt dieser Entwicklung durch ein entsprechendes Angebot Rechnung. „Seit 2004 bieten wir unseren Kunden Portfoliosteuerung per Overlay an“, so Gottsmann. „Dabei nehmen wir den Managementauftrag in Form des bereits seit über zehn Jahren bewährten IMMUNO-Ansatzes wahr. Unser Ziel ist die Maximierung des absoluten Return im Rahmen des vom Kunden vorgegebenen Risikobudgets.“ In diesem Sinne setzt Union Investment beim Overlay verstärkt auf ein effizientes, das gesamte Portfolio umfassendes

Foto: Union Investment



Jens Gottsmann, Portfoliomanager bei Union Investment

Risikomanagement. Dies erfordert auch eine besondere Leistungsfähigkeit auf IT-Ebene. Denn ohne modernste Software und entsprechende Rechenkapazitäten lässt sich Risiko heute nicht mehr steuern. Stresstests, Markt-simulationen und andere Risikoszenario-Analysen haben einen Grad an Komplexität erreicht, der mit einfachen Bordmitteln nicht mehr zu bewältigen ist.

### Master KAG nicht notwendig

Natürlich benötigt Overlay Management eine geeignete Strukturierung der Anlage. In der Regel wird hierbei auf das Konstrukt eines Master-Fonds zurückgegriffen, bei dem alle Mandate in einem juristischen Fonds zusam-

mengenfasst sind. Die Strukturierung im Rahmen einer Master KAG ist aber nicht zwingend erforderlich. „Hier sind individuelle Lösungen vorstellbar, wie sie Union Investment auch anbietet“, erläutert Jens Gottsmann. Ganz gleich, in welcher Organisationsform Overlay letztlich auch betrieben wird, eines sollte in jedem Fall sichergestellt sein. Nämlich dass der Overlay-Manager zeitnah und vollständig über die einzelnen Anlagesegmente des Investors informiert wird. Denn Qualität und Tiefe des Datenaustauschs entscheiden wesentlich über seinen Erfolg.

### Dynamische Entwicklung

Deutsche Investoren stehen beim Thema Overlay Management in der Regel noch in den Startlöchern. In Zukunft wird sich dieses Geschäftsfeld aber dynamisch entwickeln. „Ein wesentlicher Grund hierfür liegt in der weiter steigenden Komplexität und der zunehmenden Diversifikation der Kapitalanlage. Asset Manager müssen heute an immer mehr Stellschrauben drehen, um ihre Ziele zu erreichen“, so der Portfoliomanager. Eine solche Entwicklung erfordert die Steuerung des Rendite-Risiko-Verhältnisses auf Ebene des Gesamtportfolios. Einen weiteren Treiber sieht Gottsmann im Aufbrechen der Wertschöpfungskette. Die zunehmende Fragmentierung der Dienstleistungen im Asset Management führt automatisch zu einer Diversifikation auch auf Managerebene. Die Steuerung der dadurch entstehenden Komplexität fördert zwangsläufig das Konzept des Overlay Managements. **ch ■**



Zentrale Steuerung der Anlage: Asset Manager müssen heute an immer mehr Stellschrauben drehen, um ihre Ziele zu erreichen. Eine solche Entwicklung erfordert die Steuerung des Rendite-Risiko-Verhältnisses auf Ebene des Gesamtportfolios.

Foto: Ulrich Baumgarten/Vario Images

### Overlay Management passt das Gesamtrisikolimit des Kunden effizient an

