

Bei Investitionen in Sachwerte kommt der Risikoeinschätzung eine besondere Bedeutung zu

- Beschränkung auf quantitative Kriterien greift zu kurz
- Qualitative Kriterien müssen erfasst werden
- Proprietäre Risikomesssysteme nehmen an Bedeutung zu

Hamburg, 20. November 2014

Wer heutzutage auskömmliche Renditen erwirtschaften möchte, steht vor enormen Herausforderungen: Solvency II, Basel III und das permanente Niedrigzinsumfeld sind nur einige, wenn auch wichtige. Darüber hinaus mussten Investoren in den vergangenen Jahren auch allzu oft die Bekanntschaft mit schwarzen Schwänen machen.

Nicht zuletzt aufgrund des steigenden Renditedrucks und des so genannten Duration-Gaps zwischen Aktiv- und Passivseite kommt dem verantwortlichen Umgang mit Risiken bei der Entwicklung von Strategien für die Asset Allokation eine weitaus höhere Bedeutung zu, als in der Vergangenheit.

Risikobewertung von Real Assets erfordert spezielle Ansätze

Die grundsätzlichen Anforderungen an das Risikomanagement und insbesondere die Transparenz und Qualität von Risikokennzahlen nehmen von Seiten der Investoren, aber auch durch die jeweiligen Aufsichtsbehörden stetig zu. Mit dem Kapitalanlagegesetzbuch (KAGB) trat am 22. Juli 2013 der bis dato umfangreichste rechtliche Rahmen für regulierte Investmentvehikel in Kraft.

Die umfangreicheren rechtlichen Vorschriften ändern jedoch nichts an der Tatsache, dass der Erfolg eines Investments davon abhängt, dass es gelingt, die Risiken vorab und während der Laufzeit des Investments richtig einzuschätzen, zu kontrollieren und angemessen mit ihnen umgehen zu können. Mit einer Steuerung der Kapitalanlagen anhand einer Annahme der Normalverteilung kommt man jedoch in der Praxis nicht weit. Insbesondere die Risikobewertung von Real Assets unterscheidet sich grundlegend zu der von klassischen Finanzmarktanlagen. Der quantitative Ansatz, dem letztere oftmals zugrunde liegen, kann dynamische Änderungen im Zeitablauf nur schwer abbilden. Der große Vorteil quantitativer Modelle, nämlich die Verdichtung von Informationen, zieht eine fehlende Berücksichtigung von Einzelrisiken nach sich. Die Beschränkung auf gut messbare Risiken, und dies sind meist rein quantitative Kriterien, greift daher bei Real Assets zu kurz.



Rainer Jung
Head of Methodology and Group Risk
Management
Alceda Asset Management GmbH

>> Die Risikobewertung von Real Assets unterscheidet sich grundlegend von der klassischen Finanzmarktanlagen <<

Regulatorische Wechselwirkungen

Nicht zuletzt aufgrund von möglichen regulatorischen Wechselwirkungen, wie beispielsweise zwischen Solvency II und Basel III, die mit klassischen Modellen nicht berücksichtigt werden können, ist es unbedingt notwendig, eine ergänzende Risikoeinschätzung auf Basis integrierter qualitativer und quantitativer Kriterien vorzunehmen. Die Identifikation der wesentlichen Schlüsselrisikotreiber für die qualitativen Bewertungsprozesse setzt allerdings ein tiefgreifendes Verständnis und erhebliche Sachkenntnis über die relevanten Assets voraus. Interne Bewertungsmodelle und ein breiter praktischer Erfahrungshintergrund sind dabei sicherlich von Vorteil.

Alceda hat diese Erfahrungen über zahlreiche liquide und „Real Asset-Klassen“ gebündelt und über die Jahre hinweg ein proprietäres Risikomanagement-System entwickelt und aufgesetzt.

Erfassung der Risiken schon im Auswahlprozess

Die Erfassung der Risiken findet bereits vor der Investition, das heißt noch im Auswahlprozess, in das jeweilige „Projekt“, statt. Im Falle von Energieerzeugungsanlagen sollten insbesondere die Risiken bei der Bau- und Betriebsphase, Markt- bzw. Volumenrisiken sowie die Vertrags- und Finanzierungsstrukturen betrachtet werden. Jede dieser Kategorien untergliedert sich wiederum in einzelne Bewertungsparameter, um eine adäquate Analyse und Bewertung vorzunehmen.

Das Bewertungskonzept hierfür umfasst zwei Stufen. Stufe 1 beinhaltet qualitative Faktoren, die in einer Scoring-Card erfasst werden. In einer zweiten Stufe folgt die quantitative Bewertung im Scoring Model mittels einer Monte Carlo Simulation.

In der ersten Stufe (*siehe Schaubild 1*) wird eine auf Basis von qualitativen Kriterien zu befüllende Scoring-Card erstellt und als Ausfallwahrscheinlichkeit dargestellt. Die Scoring Card umfasst beispielsweise für die Assetklasse Photovoltaik 29 Schlüsselrisikotreiber, welche in fünf Hauptkategorien zusammengefasst werden: „Bauphase“, „Betriebsphase“, „Marktvolumen“, „Vertragsstruktur“ und „Finanzstruktur“.

Die zur Einstufung und Bewertung erforderlichen Informationen werden primär den Due Diligence Berichten sowie der bestehenden Projekt-Dokumentation entnommen und durch Erfahrungswerte interner Asset Spezialisten ergänzt.

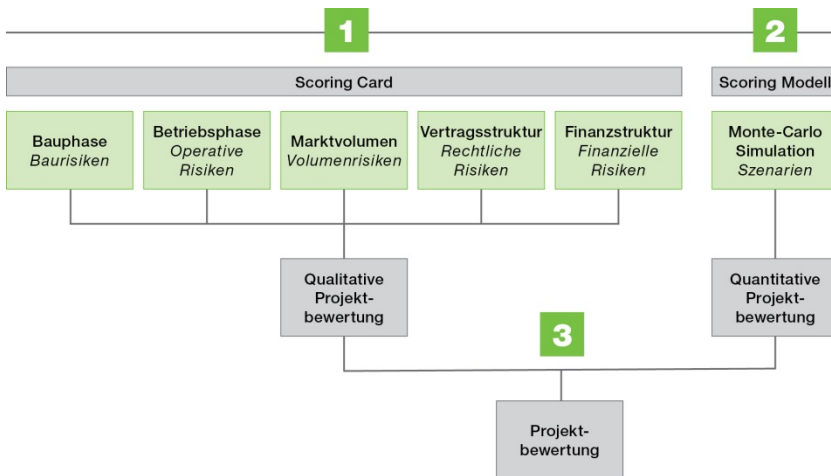


Schaubild 1: Projektbewertungsstufen

In der zweiten Stufe der Bewertungsmethodik schließt sich eine quantitative Analyse an (siehe Schaubild 2). Diese erfolgt zur Bestimmung der Ausfallwahrscheinlichkeit des Investments bei Veränderungen von variablen äußeren Einflussfaktoren (wie Baukosten, Produktion, Betriebskosten, Fremdkapital, Steuern, etc.) mittels einer Monte-Carlo-Simulation.

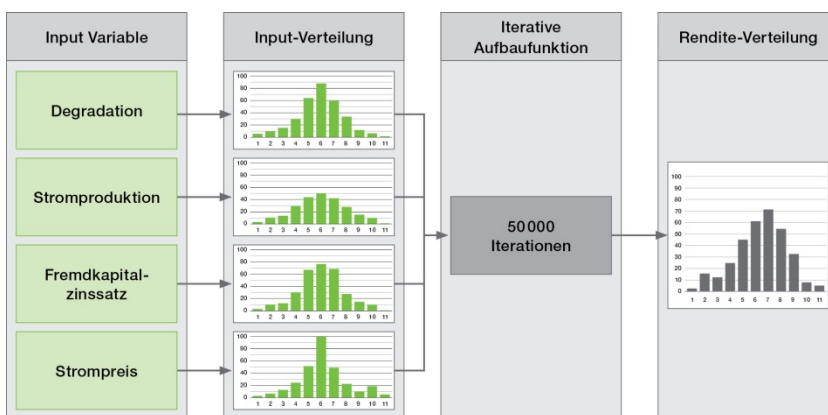


Schaubild 2: Vereinfachte Gesamtübersicht des quantitativen Risikobewertungsprozesses

Die Ausgestaltung der Simulation erfolgt durch die Eingabe von individualisierten Standardabweichungen (Mittelwert, Varianz und Art der Verteilung) der zu simulierenden Parameter. Die Ausfallwahrscheinlichkeit für die Zins- und Tilgungszahlen des jeweiligen Projektes ist dabei die Zielgröße für die Analyse. Diese wird definiert als Plan-Interner Zinsfuß (Internal Rate of Return = IRR).

In einem jeden Simulationslauf wird die Ist-IRR über die Laufzeit des Projektes mit der vorab definierten Verzinsung verglichen. Jedes Mal, wenn die Ist-IRR kleiner ist als Verzinsung der Soll-IRR, liegt ein Ausfallszenario vor.

Die Summe der Ausfallszenarien wird addiert und als Prozentsatz ins Verhältnis zur Gesamtzahl der Szenarien gebracht. Der Prozentsatz der Simulationen mit einem Ausfall Ereignis gilt in dem Scoring-Modell als die konkrete Ausfallwahrscheinlichkeit.

Die Zusammenführung der Ergebnisse der Scoring-Card und des Scoring Modells führt zur finalen Projektbewertung.

Fazit: Eine Risikoeinschätzung nur auf Basis quantitativer Methoden ist nicht sachgerecht und eine integrierte qualitative und quantitative Risikomessung und -steuerung ist unabdingbar.

Über Alceda

Seit 2007 bietet Alceda unabhängige Beratungs- und Strukturierungskompetenz für traditionelle und alternative Investmentstrategien. Alceda ermöglicht bedarfsgerechte Beratungs-, Finanzierungs- und Beteiligungslösungen im Bereich der Real Asset-Investitionen. Das Leistungsspektrum für Asset Manager und institutionelle Investoren umfasst die Konzeption von Investmentlösungen für klassische Anlagestrategien über komplexe Strategien aus dem Alternative Investment Bereich bis hin zur Redomizilierung von Fonds.

Alceda verfügt über eine Lizenz als Alternative Investment Fund Manager (AIFM) in Luxemburg und Deutschland sowie als Verwaltungsgesellschaft für UCITS in Luxemburg.

Das Unternehmen ist Teil der eigentümergeführten Aquila Gruppe. Diese beschäftigt weltweit mehr als 200 Mitarbeiter an neun Standorten in Europa, Asien und Ozeanien und verwaltet für einen internationalen Investorenkreis ein Vermögen von rund 7,4 Mrd. Euro (Stand: Juni 2014).

Mehr Informationen unter: www.alceda.lu

Dieses Medium enthält Informationen und Feststellungen. Es stellt weder eine Anlagevermittlung noch eine Anlageberatung dar, auch weder ein Angebot noch eine Aufforderung zur Abgabe eines Angebotes zum Kauf oder Verkauf von bestimmten Produkten. Das Medium dient allein der (Vorab)Information über die dargestellten Produkte. Eine Entscheidung über den Erwerb eines Produkts sollte unbedingt auf Grundlage des Verkaufsprospektes und nach Sichtung der vollständigen Unterlagen und Risikohinweise sowie nach vorheriger Rechts-, Steuer- und Anlageberatung getroffen werden. Die Gültigkeit der Informationen ist auf den Zeitpunkt der Erstellung dieses Mediums beschränkt und kann sich entsprechend Ihrer Zielsetzung oder aus anderen Gründen, insbesondere der Marktentwicklung, ändern. Die in diesem Medium enthaltenen Informationen und Meinungen stammen aus zuverlässigen Quellen. Eine Garantie für deren Richtigkeit oder Aktualität können wir allerdings nicht übernehmen. Historische Daten sind keine Garantie für zukünftige Erträge. Aussagen über eine zukünftige - wirtschaftliche - Entwicklung beruhen auf Beobachtungen aus der Vergangenheit und auf theoretisch fundierten objektiven Verfahren, sind mithin Prognosen und als solche zu verstehen.

Unter der Marke Alceda werden die einzelnen Gesellschaften Alceda Fund Management S.A., Alceda Asset Management GmbH, Alceda Real Asset Trust GmbH, Alceda Advisors GmbH, Alceda UK Limited, Alceda Asia Limited, Alceda Star S.A. und A.I.P. S.A. zusammengefasst. Die jeweils verantwortlichen rechtlichen Einheiten, die Kunden Produkte oder Dienstleistungen von Alceda anbieten, werden in den entsprechenden Verträgen, Verkaufsunterlagen oder sonstigen Produktinformationen benannt.

Eine Veröffentlichung der Alceda Asset Management GmbH