

VR-Euros

Strategische Vermögensallokation

Vermögensallokation ist kein neues Thema. Schon der Rabbiner Isaak bar Aha formulierte im 4. Jahrhundert n. Christus im babylonischen Talmud: „Man soll sein Vermögen stets in drei Teile teilen: ein Drittel Land, ein Drittel Handelswaren und ein Drittel bar zur Hand“. Auch 1600 Jahre später ist eine methodisch fundierte und pragmatisch basierte Planung und Umsetzung der strategischen Vermögensallokation Erfolgsvoraussetzung für die Realisierung und Verstetigung von Ertragspotenzialen aus dem Treasury der Bank.

Martin Hesel und Wolfgang Seel

Das geschäftspolitische Umfeld vieler Genossenschaftsbanken ist geprägt von einem verstärkten Wettbewerb, stagnierenden Kundenmargen und einem weiterhin schwierigen Umfeld für die Vermögenslage, was sich in sukzessive rückläufigen Be-

triebsergebnissen widerspiegelt. Flankiert wird diese Entwicklung durch wachsende aufsichtsrechtliche Anforderungen bezüglich Eigenkapitalausstattung, Risikomanagement und Ausgestaltung der Geschäftsstrategie.

Der Vorstand der VR-Bank Neu-Ulm/Weißenhorn hat sich vor dem Hintergrund dieser Entwicklungen die Frage gestellt, ob aus der Vermögensanlage höhere Beiträge zur Stabilisierung des Betriebsergebnisses realisiert werden können, ohne aufsichtsrechtliche Anforderungen zu vernachlässigen und die konservativ geprägte Risikostrategie infrage zu stellen.

Das Projektteam – bestehend aus Vorstand, Stabsleiter Controlling, Leiter Kapitalmarktanalysen, den Verbundpartnern und dem Beratungsunternehmen ICnova – hat einen schlanken Projektplan mit fünf Vor-Ort-Termin-

nen festgelegt (siehe Abbildung 1). Der inhaltliche Rahmen des Projekts wurde durch das VR-Euros-Konzept (Ergebnis- und risikooptimierte Steuerung) abgesteckt und um Aspekte der strategischen Bankplanung sowie der Mandatsstrukturierung ergänzt.

Im Gegensatz zu früheren Ansätzen ist die Basis der Allokationsüberlegungen nicht mehr das Depot A, sondern das gesamte Treasuryvermögen der Bank. Alle materiellen Vermögenspositionen werden nach Risikoklassen geordnet und zu Marktpreisen bewertet in einer Vermögensbilanz aufgeführt (siehe Abbildung 2). Ein Großteil der notwendigen Daten für die Vermögensbilanzierung findet sich in den vorhandenen Controllingssystemen wieder. Die Vermögensbilanz dient dabei als Basis für alle weiteren Analysen.



*Martin Hesel ist Senior Consultant mit den Schwerpunkten Asset Allokation und Gesamtbanksteuerung bei der ICnova AG, Karlsruhe.
E-Mail: martin.hesel@icnova.de*



*Dr. Wolfgang Seel ist Mitglied des Vorstands der VR-Bank Neu-Ulm/Weißenhorn eG.
E-Mail: wolfgang.seel@vr-bank-nuw.de*

Die VR-Bank Neu-Ulm/Weißenhorn wird zukünftig quartalsweise die Vermögensbilanz erstellen mit einem geschätzten Aufwand von einem halben Arbeitstag je Erstellungszeitpunkt.

Parametrisierung

Das im Projekt verwendete Modell zur Risikoaggregation und Optimierung erfordert wenige Inputparameter, die gut ökonomisch interpretiert und plausibel hergeleitet werden können. Das Modell ist als robustes und genügsames „Arbeitspferd“ zu verstehen, mit dem das Ziel – Identifikation einer effizienten und stabilen Vermögensstruktur – sicher erreicht werden kann. Die hochgezüchteten „Rennpferde“ unter den Modellen ermöglichen einen marginalen Erkenntnis Mehrwert, allerdings unter Inkaufnahme erheblicher Modellrisiken insbesondere bei der Parameterschätzung.

Die ICnova hat das notwendige Handwerkszeug zur Festlegung der strategischen Parameter vorgestellt, umfangreiches Diskussionsmaterial beigesteuert und auf die möglichen Fallstricke der Parameterprognose hingewiesen. In Abgleich mit den volkswirtschaftlichen Analysen der DZ Bank hat die VR-Bank Neu-Ulm/Weißenhorn ihre individuellen Schätzer festgelegt, die im Rahmen des jährlichen Planungsprozesses regelmäßig aktualisiert werden. Ferner erfolgt im Rahmen der jährlichen Risikoinventur eine Überprüfung und Plausibilisierung der verwendeten Parameter sowie des Modells durch Sensitivitätsanalysen.

Nach der Festlegung der Modellparameter und Durchführung der Risikoaggregation ist die Position der Bank im Risiko-/ Renditediagramm eingezeichnet worden. Damit ist eine erste Standortbestimmung insbesondere im Vergleich zu anderen Genossenschaftsbanken und Sparkassen

Abb. 1: Projektablauf strategische Kapitalallokation und strategische Bankplanung



möglich (siehe Abbildung 3, Seite 72).

Viele Primärbanken sind in der ersten Hälfte des risikoneutralen Bereichs zu finden. Im risikoaversen Bereich sind häufig Kreditinstitute anzutreffen, die über ein sehr gutes Kundengeschäft verfügen und damit zur Erreichung des gewünschten Betriebsergebnisses keine offensive Positionierung in der Vermögensanlage benötigen. Auch der Umkehrschluss gilt: Banken, die im Rahmen der Vermögensanlage sehr sportlich positioniert sind, erwirtschaften meist überschaubare Ergebnisse aus dem Kundenge-

schäft, sodass für ein befriedigendes Betriebsergebnis ein überdurchschnittlicher Beitrag aus dem Treasury erforderlich ist.

Die Vermögensaufteilung und die Risikoaggregation sind Basis der Effizienzprüfung. Das heißt, es kann bei aktuellem Risiko eine bessere Performance erzielt oder bei aktueller Performanceerwartung das Risiko der Gesamtbank signifikant reduziert werden (siehe Abbildung 4, Seite 73).

Ein Großteil der Banken ist – wie auch die VR-Bank Neu-Ulm/Weißenhorn – bei Verzicht auf Risikoausweitung oder durch die Hinzunahme neuer Risikoklas-

Abb. 2: Visualisierung der Vermögensbilanz

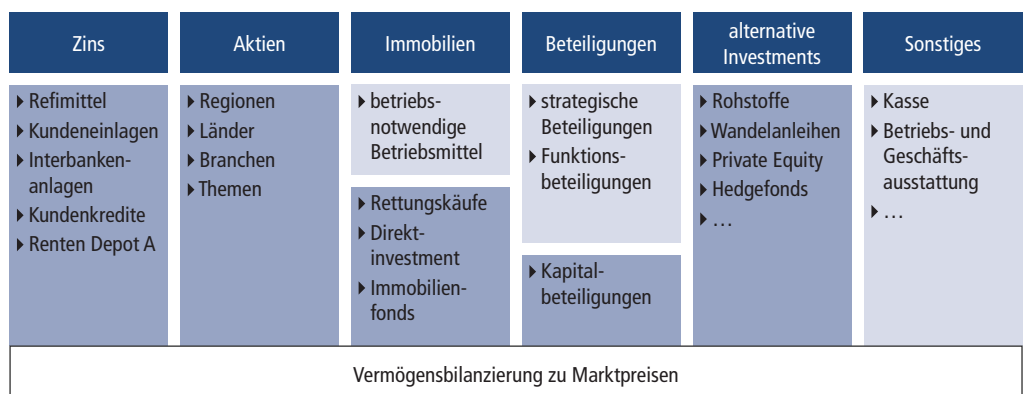
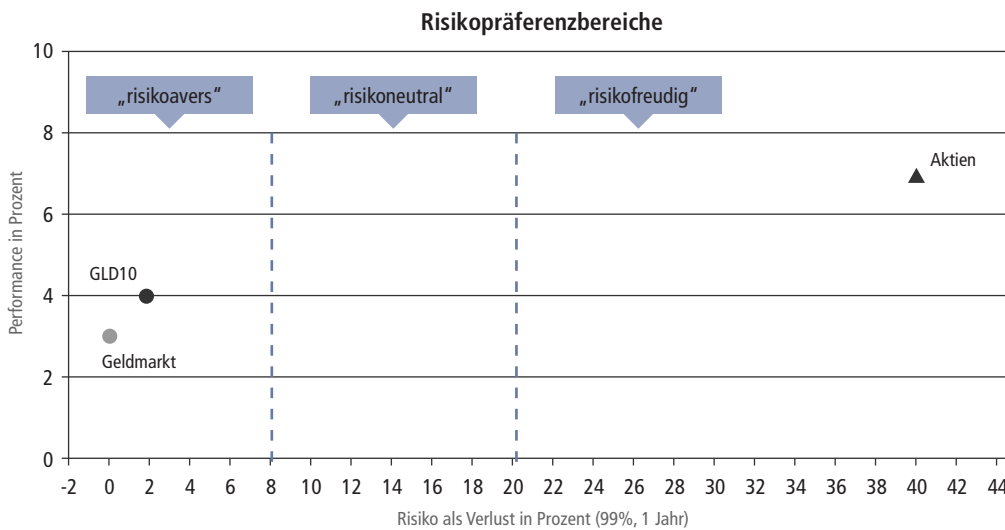


Abb. 3: Risiko-/Renditediagramm der Gesamtbank (Prinzipienbild)

sen effizient positioniert. Dies ist zunächst eine gute Nachricht, da rückblickend keine wesentlichen Renditeeinbußen entstanden sind. Ineffiziente Strukturen entstehen meist durch Konzentrationen in einzelnen Risikoklassen.

Ist die bestehende Vermögensallokation effizient, so ist eine Optimierung der Risiko-/Ertragsituation nur durch die Veränderung des Zielrisikos, -ertrags und/oder durch Hinzunahme neuer Assetklassen möglich. Eine strukturierte Diskussion des Assetklassen-Universums stellt insbesondere auf das Diversifikationsvermögen ab.

Diversifikation bedeutet, dass sich verschiedene Assetklassen in einem Zeitraum nicht genau gleich entwickeln, was zu einer Reduktion des Portfoliorisikos führt. Praktiker und einige Theoretiker behaupten aus der Erfahrung der Finanzmarktkrise heraus, dass Diversifikation nicht mehr funktioniert. Ein Vergleich der Jahresperformance von Bundesanleihen und europäischen Aktien im Zeitraum von Ende 2000 bis Ende 2011 bestätigt eindrucksvoll den Diversifikationseffekt von der dot.com- über die Finanz- bis zur Staatsschuldenkrise.

Es gilt weiterhin der Satz des US-Ökonomen Harry M. Markowitz: „Diversification is the only free lunch you will find in the investment game.“ Er sollte damit konsequent angewendet werden. In der Regel genügt die Hinzunahme von zwei, maximal drei neuen Assetklassen zum bestehenden Anlage-Universum, um hinreichend Effizienzpotenziale zu realisieren, da der Grenznutzen der Diversifikation bei zu vielen Assetklassen deutlich ab- und die Komplexität für das Treasury entsprechend zunimmt.

Die Ergebnisse der Assetklassen-Diskussion sind bei der VR-Bank Neu-Ulm/Weißenhorn auf Basis von Zeitreihenanalysen, den Analysen der DZ Bank und dem Know-how der hauseigenen Kapitalmarktanalyse erarbeitet worden.

Strategische Bankplanung und Portfoliokonstruktion

Zentrales Element jeder Portfoliokonstruktion ist die Festlegung eines Zielkriteriums. Die Vorgabe eines Zielrisikos in Beantwortung der Frage „Wie viel des wertorientierten Vermögens in Euro darf innerhalb eines Jahres in 99 von 100 Fällen verloren gehen?“

ist sehr abstrakt. Zielführender ist die Vorgabe einer Mindestrendite. Die Beantwortung der Frage „Wie viel Performance in Euro aus der Vermögensanlage ist zur Erzielung eines bestimmten Betriebsergebnisses erforderlich?“ ist Bestandteil der strategischen Bankplanung.

Die strategische Bankplanung schafft eine stringente Verknüpfung der wertorientierten Sichtweise zu den bekannten GuV-Kennzahlen sowie den aufsichtsrechtlichen Kennziffern, sodass Zielkonflikte zwischen Ergebnisanspruch, Ertragspotenzialen, Risikopräferenz und Aufsichtsrecht diskutiert und aufgelöst werden können.

Typische Fragestellungen, die im Rahmen der strategischen Bankplanung beantwortet werden können, sind:

- Wie wirkt sich ein zusätzlicher wertorientierter Ertrag – beispielsweise 50 Basispunkte – aus der Vermögensanlage auf das Betriebsergebnis aus?
- Wie viel müsste die Bank mehr aus Margenerträgen und Provisionen verdienen, um das aktuelle Betriebsergebnis auch mittelfristig darstellen zu können?
- Wie viel müsste an Personal- und Sachkosten eingespart werden, um den gleichen Effekt zu erzielen?

Alle für die strategische Bankplanung benötigten Daten liegen bereits in VR-Control vor. Die VR-Bank Neu-Ulm/Weißenhorn hat nach Durchführung des strategischen Planungsprozesses die Auswirkungen von unterschiedlichen Performanceentwicklungen im Treasury auf das Betriebsergebnis kalkuliert. Die so aus der strategischen Bankplanung abgeleitete Rendite der Vermögensanlage ist als Zielrendite für die Portfoliokonstruktion verwendet worden.

Die Bankenaufsicht fordert unter anderem eine hinreichende Konkretisierung der Geschäftsstrategie in operativen Kennziffern, eine ausreichende Würdigung ökonomischer Einflussfaktoren auf die Strategie und eine Überprüfung der Erreichung strategischer Zielsetzungen.

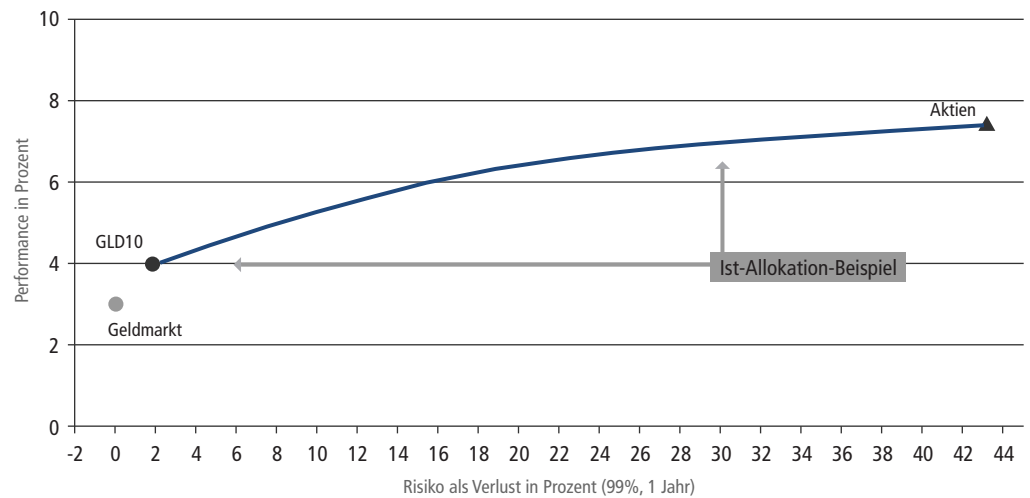
Die Kapitalallokation nach VR-Euros und die strategische Bankplanung ermöglichen erstmals eine quantitative Fundierung der Geschäfts- und Risikostrategie. Allgemeine Aussagen in der Geschäftsstrategie wie „Wir sind ein risikoaverser Investor“ können über die Berechnung des Gesamtbankrisikos und den Vergleich mit anderen Instituten belegt werden (siehe Abbildung 3).

Abstrakte strategische Ziele wie „Wir wollen besser sein als der Durchschnitt bayerischer Genossenschaftsbanken“ können mit Formulierungen wie „Wir wollen ein Betriebsergebnis von 1,20 vor Bewertung“ konkretisiert und entsprechende Maßnahmen wie etwa „Steigerung der Performance aus der Vermögensanlage um 50 Basispunkte“ und „Steigerung der Margen aus dem Kundengeschäft um 1 Prozent“ auf Basis der strategischen Bankplanung hinreichend operationalisiert werden. Die VR-Bank Neu-Ulm/Weißenhorn nutzt die „Strategische Bankplanung“ zur Ausgestaltung einer MaRisk-konformen Geschäfts- und Risikostrategie.

Mandatsstrukturierung

Während die optimierte Vermögensstruktur Zielbild- und Leitlinie für das Treasury des Instituts ist, beschreibt die Mandatsstrukturierung den Weg zum Ziel und umfasst alle operativen Umsetzungsthemen wie Eigen- versus Fremdmanage-

Abb. 4: Prinzip der Effizienzanalyse (Prinzipienbild)



ment, Timingaspekte, Auswahl geeigneter Investmentprodukte etc.

Die Vermögensstruktur begründet per se keinen sofortigen Investitionsautomatismus. Die Umsetzungsgeschwindigkeit ist abhängig von der periodischen Risikotragfähigkeit, der aktuellen Kapitalmarktsituation und letztendlich der emotionalen Risikotragfähigkeit.

Eine wesentliche Aufgabe der Mandatsstrukturierung besteht darin, über die Auswahl geeigneter Produktstrukturen und Nutzung von Bilanzierungswahlrechten das notwendige handelsrechtliche Risikokapital zu minimieren und damit die emotionale Risikotragfähigkeit belastbar zu gestalten.

Risikoaggregation und Portfoliokonstruktion, wie bereits im Fachkonzept von VR-Euros beschrieben, bilden zusammen mit der strategischen Bankplanung die handwerkliche Basis für die strategische Vermögensallokation. Die notwendige Ergänzung ist in der intensiven Beschäftigung mit allen Aspekten der Mandatsstrukturierung zu sehen und kann als der „künstlerische“ Part der Asset-Allokation-Übung verstanden werden.

Das Implementierungsprojekt „Strategische Vermögensallokation“ konnte bei der VR-Bank Neu-Ulm/Weißenhorn über einen schlanken und effizienten Prozess erfolgreich umgesetzt werden. Das Institut kann nach Projektabschluss eigenständig zusätzliche Ertragspotenziale aus dem Treasury heben, das Betriebsergebnis entsprechend stabilisieren, den internen Planungsprozess plausibilisieren und einen MaRisk-konformen Strategieprozess realisieren.

Die Implementierung einer strategischen Kapitalallokation mit VR-Euros setzt weder eine umfangreiche Datenbeschaffung noch eine wertorientierte Steuerung voraus. Die erforderlichen Daten sind mit den laufenden Controllingauswertungen vorhanden. Die strategische Bankplanung ermöglicht es, die wertorientierten Impulse in die klassischen GuV-Kennzahlen zu überführen und die aufsichtsrechtlichen Vorgaben einzuhalten. BI

Mehr Informationen zu VR-Euros im BVR-Extranet unter ► [Steuerung](#) ► [Portfolio-/Risikosteuerung/VR-Rating](#) ► [VR-EUROS – Ertrags- und risikooptimierte Steuerung](#)