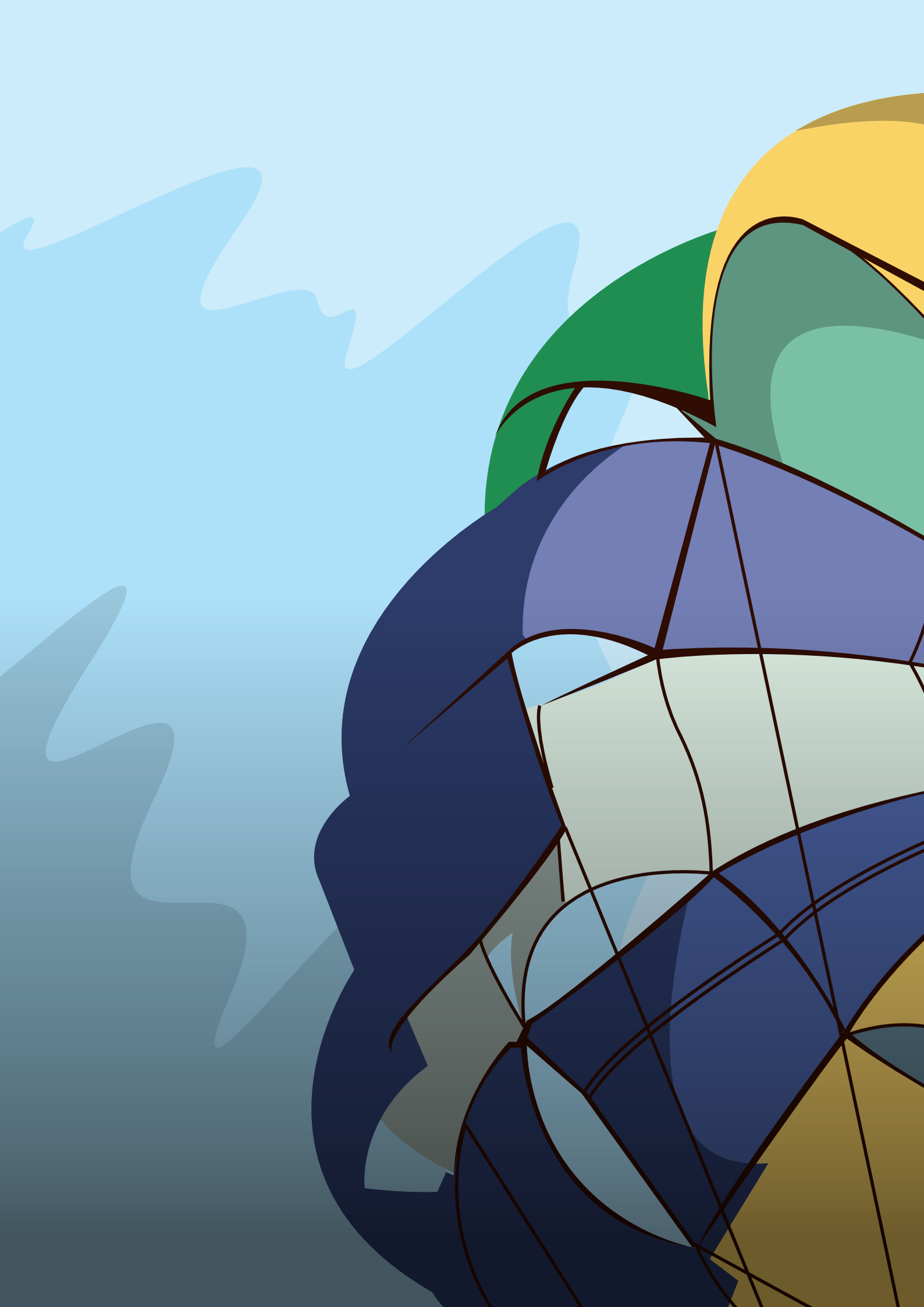


**SPÄNGLER**  
**IQAM** invest

Wissen schafft Vermögen

**Ertragsoptimierung durch Intelligente  
Risikosteuerung**





**Intelligente Risikosteuerung.  
Risikobewertung. Risikobegrenzung.  
Risikooptimierung.**



**06 Risikomanagement als Portfolioschutz für Anleger**

Risiken bewusst eingehen

**07 Wertsicherungskonzepte auf dem Prüfstand**

Traditionelle Risikomanagement-Systeme sind oft vergangenheitsorientiert

**08 Intelligente Risikosteuerung**

Maßgeschneidertes Risikomanagement für maximale Sicherheit beim Erreichen langfristiger Ertragsziele

**09 Spängler IQAM Risk Control: Risikobewertung**

Erfassung aller Einzelrisiken durch Anwendung modernster Technik

**11 Spängler IQAM Dynamic Risk Control: Risikobegrenzung**

Wertsicherungskonzepte ermöglichen die individuelle Gestaltung des Risikobudgets

**12 Spängler IQAM Dynamic Risk Control<sup>plus</sup>: Risikooptimierung**

Integration von taktischer Asset Allocation und Risikomanagement

**13 Intelligente Risikosteuerung in der Praxis**

Wertsicherungsstrategien gewinnen aufgrund vermehrter Krisen an Bedeutung

Risikomanagement-Ansätze haben in den letzten Jahren im Portfoliomanagement eine wahre Renaissance erlebt. Gerade in herausfordernden Marktphasen gewinnt das Risikomanagement bei Veranlagungen stark an Bedeutung. Krisen treten an Kapitalmärkten immer wieder auf und in Krisenjahren gibt es kaum Schutz vor Verlusten, daher sind gut funktionierende Risikomanagement-Strategien

auch so wichtig. Das rechtzeitige Erkennen und die Steuerung von Risiken spielen im Portfoliomanagement eine wichtige Rolle. Nur wer seine Risiken kennt und für jedes konjunkturelle Szenario gewappnet ist, kann auch Chancen daraus ableiten und seine Gewinn- und Verlustmöglichkeiten realistisch einschätzen.

### Krisen treten an Kapitalmärkten regelmäßig auf

	Asienkrise 1997	Russlandkrise 1998	11. September 2001	Finanzkrise 2008	Staatsschuldenkrise 2011	Korrektur am Aktienmarkt 2015
<b>Beginn</b>	Juli	März	10. September	Juni	7. Juli	19. August
<b>Ende</b>	Dezember	Oktober	21. September	November	8. August	24. August
<b>Benchmark</b> 60% JPM Bond 40% MSCI World tägl. Rebalancing	<b>-6,03%</b>	<b>-7,32%</b>	<b>-5,32%</b>	<b>-12,59%</b>	<b>-5,56%</b>	<b>-6,41%</b>

Durch Risikomanagement-Systeme werden präventiv Maßnahmen zur Risikobegrenzung gesetzt. Beim Risikomanagement geht es aber nicht darum, Risiken vollständig zu vermeiden, sondern vielmehr bestimmte Risiken bewusst einzugehen, um die vorhandenen Renditeaussichten optimal zu nutzen.

Der Investitionserfolg und die Zufriedenheit mit dem Ergebnis sind von der Ausgestaltung des Portfolio- und Absicherungsprozesses abhängig. Risikomanagement erfasst dabei das Portfoliorisiko umfassend und mehrdimensional und informiert regelmäßig darüber z. B. in Form von Risikoreports.

### Was kann (muss) man von Risikomanagement erwarten

- **Risikomessung** und **-erfassung** nach den **neuesten Erkenntnissen** quantitativer Finanzwirtschaft
- **Robuste** und zuverlässige **Prozesse** zur **Risikobegrenzung** und **Portfolioabsicherung**
- Aufschluss über den **Effekt** (= Auswirkung auf Risikokennzahlen) und die erwarteten (Opportunitäts-) **Kosten** von Interventionen
- **Konzentration** auf **vorwärts gerichtete Kennzahlen**: Nur diese führt langfristig zu **optimalen Ergebnissen**

## Wertsicherungskonzepte auf dem Prüfstand

Traditionelle Risikomanagement-Systeme sind oft vergangenheitsorientiert

Gerade in herausfordernden Marktphasen, in denen Verluste überproportional groß sein können und die Korrelationen aller Assetklassen gegen eins laufen, werden die Defizite traditioneller Risikomanagement-Systeme offensichtlich.

Traditionelle Risikomanagement-Systeme sind oft vergangenheitsorientiert, durch eine relativ statische Asset Allocation gekennzeichnet und Verlustpotenziale werden bei vielen Konzepten losgelöst von Ertragserwartungen betrachtet.

### Vergangenheitsorientierte Quantifizierung von Volatilitäten und Erträgen

Allzu oft werden historische Volatilitäten und Erträge für die Umsetzung von Wertsicherungskonzepten herangezogen. Die Verwendung dieser historischen Werte führt allerdings zu einer Fehleinschätzung der tatsächlichen Portfoliorisiken, da die Historie kein verlässlicher Indikator für die Zukunft ist.

### Mechanistische Risikosteuerung

Verlustpotenziale werden traditionell bei vielen Konzepten (z. B. der sogenannten „Constant Proportion Portfolio Insurance“, kurz „CPPI“) einfach losgelöst von Ertragserwartungen betrachtet und statisch als Vielfaches einer Volatilitätskennzahl ausgedrückt. Diese mechanistische Betrachtung der Verlustpotenziale bedeutet in Krisenzeiten eine systematische Unterschätzung der Risiken.

### Statische Asset Allocation

Traditionelle Konzepte sind meist durch eine relativ statische Asset Allocation gekennzeichnet. Ertragschancen und Portfoliorisiken schwanken jedoch stark im Verlauf des Konjunkturzyklus. Statische Portfolio-gewichte bedeuten ein Zuviel an Risiko in Rezessionszeiten und ein Zuwenig an Renditetreibern in der Expansionsphase. Die unter den beiden ersten Punkten beschriebenen negativen Auswirkungen traditioneller Konzepte werden daher gerade durch die statische Fortschreibung der Asset Allocation noch zusätzlich verstärkt. Nur durch die vollständige Integration von Ertragserwartungen und allen Risikoaspekten kann ein Portfolio effizient gesteuert werden. In den folgenden Kapiteln wird auf Risikobewertung, Risikobegrenzung und Risikooptimierung im Detail eingegangen.

### Herkömmliche Konzepte im Vergleich zur Weiterentwicklung von Spängler IQAM Invest

Defizite herkömmlicher Konzepte	Weiterentwicklung von Spängler IQAM Invest
Vergangenheitsorientierung	Prognoseorientierung
Mechanistische Risikosteuerung	Detaillierte Risikosteuerung auf Einzeltitelbasis
Statische Asset Allocation	Vollständige Integration von Risiko- und Asset Management

## Intelligente Risikosteuerung

Maßgeschneidertes Risikomanagement für maximale Sicherheit beim Erreichen langfristiger Ertragsziele

Die von Spängler IQAM Invest eigens entwickelte Intelligente Risikosteuerung für das Management von Kundenportfolios bietet für die Kunden maximale Sicherheit beim Erreichen ihrer langfristigen Ertragsziele.

Wissenschaftliches Know-how, rechtzeitiges Erkennen und die Steuerung von Risiken sowie eine vollständige Integration von Ertragsprognosen und Risikomanagement sind dabei von großer Relevanz.



Die Intelligente Risikosteuerung von Spängler IQAM Invest kombiniert sehr erfolgreich Sicherheit unter gleichzeitiger Wahrung von Ertragschancen.

Die folgenden Strategien werden je Investorenbedürfnis eingesetzt:

- **Risikobewertung: Spängler IQAM Risk Control**

Spängler IQAM Risk Control bietet Risikobewertung im Rahmen eines maßgeschneiderten Risikoreports.

- **Risikobegrenzung: Spängler IQAM Dynamic Risk Control**

Spängler IQAM Dynamic Risk Control ermöglicht zusätzlich zur Risikobewertung erfolgreiche Risikobegrenzung durch Wertsicherungsstrategien.

- **Risikooptimierung: Spängler IQAM Dynamic Risk Control<sup>plus</sup>**

Spängler IQAM Dynamic Risk Control<sup>plus</sup> bietet neben Risikobewertung und Risikobegrenzung eine Risikooptimierung mit Taktischer Asset Allocation.

Die Intelligente Risikosteuerung ist somit sehr flexibel einsetzbar und kann mit verschiedenen Risikobudgets umgesetzt werden – je nach Ihrer Risikotoleranz.



Erfassung aller Einzelrisiken durch Anwendung modernster Technik

Die Leitkennzahl zur Berechnung des Risikos ist der Value at Risk, welcher durch „Monte Carlo Simulation“ – also einer großen Anzahl an Zufallsexperimenten – und „Full Valuation“ – der vollen Evaluierung nichtlinearer Produkte – ermittelt wird. Der Value at Risk gibt den Maximalverlust eines Portfolios innerhalb einer bestimmten Zeit mit einer bestimmten Wahrscheinlichkeit an.

### **Integration von Ertragsprognosen**

Traditionell werden bei der Risikoberechnung Ertragserwartungen entweder vollständig ignoriert oder es werden historische Erträge einfach statisch fortgeschrieben. Spängler IQAM Risk Control basiert auf Risikokennzahlen, in die makrofundierte (also auf gesamtwirtschaftlichen Daten basierende) Ertragsprognosen seitens Spängler IQAM Invest einfließen. Negative Ertragsprognosen erhöhen die Risikokennzahlen und führen somit zu stärkeren Absicherungsmaßnahmen. Positive Ertragserwartungen reduzieren die Risikokennzahlen und führen daher zu einer Reduktion oder einem vollständigen Auflösen der Absicherungspositionen. Damit wird das Downside-Risiko für die Portfolioperformance begrenzt und gleichzeitig das Aufwärtspotential gesichert.

### **EWMA Volatilität**

Spängler IQAM Invest verwendet exponentiell gewichtete Volatilitäten, sogenannte EWMA-Volatilitäten (Exponential Weighted Moving Average = exponentiell gewichteter gleitender Durchschnitt). Mit diesem Verfahren ist gewährleistet, dass jüngere Ereignisse eine stärkere Berücksichtigung finden, währenddessen historische, weiter zurückliegende Ereignisse weniger Einfluss haben. In Krisenzeiten mit stark steigenden Volatilitäten wird damit im Vergleich zur ausschließlichen Verwendung von historischen Volatilitätswerten sichergestellt, dass das Risiko nicht systematisch unterschätzt wird.

### **Keine Beschränkung auf Normalverteilungen**

Durch die detaillierte Modellierung der relevanten Risikofaktoren ist Spängler IQAM Risk Control nicht auf die Annahme normalverteilter Renditen angewiesen. Dies erlaubt, extreme Veränderungen der Risikofaktoren in den Simulationen adäquat zu berücksichtigen. Dadurch und durch die Abbildung der komplexen Zusammenhänge zwischen Risikofaktoren und dem Wert der Portfolioinstrumente wird sichergestellt, dass auch extreme Portfoliorisiken verlässlich bewertet werden.

**Prognose durch präzise Erfassung aller Einzelrisiken**

Spängler IQAM Risk Control ermittelt die relevanten Risikofaktoren auf Einzeltitel-Ebene und simuliert für das Portfolio eine Vielzahl von Risikofaktoren (z. B. Aktienrenditen, Zinskurven und Wechselkurse), die sich durch Derivate (wie Optionen und Futures)

effizient und kostengünstig absichern lassen. Die Einzeltitel werden auf Basis der simulierten Risikofaktoren bewertet.

Die Tabelle gibt eine Übersicht eines beispielhaften Portfolios und zeigt die Vielzahl an möglichen Risikofaktoren.

**Muster-Portfolio: Breit gestreute Portfolios sind zahlreichen Risiken ausgesetzt**

Risikokategorie	Risikofaktoren	Datenbasis
Aktienrisiko	599	Returns der Total Return Zeitreihe
Wechselkursrisiko	8	Returns der Wechselkurszeitreihe
Zinsrisiko	201	Änderungen der Zeropreise an den Stützstellen der Zinskurven
Geldmarktrisiko	37	Änderungen der Zeropreise an den Stützstellen der Geldmarktzinskurven
Spreadrisiko	15	Änderungen der mittleren Spreads der Corporate Zinskurven
Ratingrisiko	527	Returns der Firmenwert-Zeitreihen
Investmentfondsrisiko	12	Returns der Total Return Zeitreihe
Rohstoffrisiko	35	Returns der Preiszeitreihe
Hedge Fonds Risiko	5	(Beta-adjustierte) Returns der Hedge Fonds Index Zeitreihe
Private Equity Risiko	8	(Beta-adjustierte) Returns der Private Equity Index Zeitreihe
Immobilienrisiko	3	(Beta-adjustierte) Returns der Immobilien Index Zeitreihe
Inflationsrisiko	4	Returns der Break-Even Zeitreihe (inflationsgesichert vs. ungesichert)
<b>Gesamt</b>	<b>1.454 Risikofaktoren</b>	

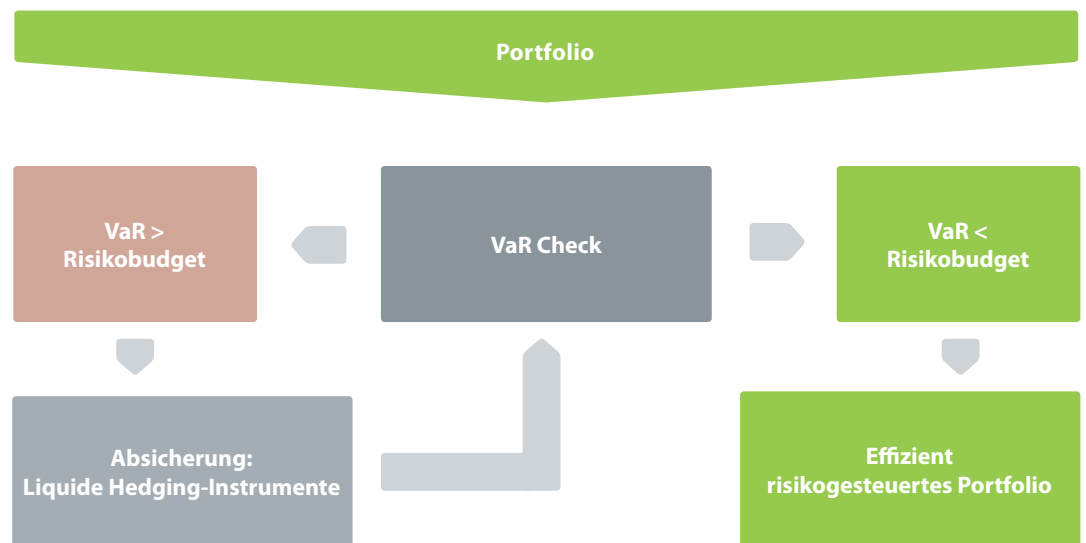


## Spängler IQAM Dynamic Risk Control: Risikobegrenzung

Wertsicherungskonzepte ermöglichen die individuelle Gestaltung des Risikobudgets

Die Risikosteuerung erfolgt auf täglicher Basis. Im Zuge der Risikosteuerung wird überprüft, ob sich das Risiko des Portfolios innerhalb der verfügbaren Risikobudgets befindet.

### Tägliche Prozesssteuerung durch Spängler IQAM Algorithmus



Portfoliokomponenten, die mit Hedging-Instrumenten nicht ausreichend korrelieren oder deren Hedging-Instrumente temporär sehr illiquid sind, machen u. U. eine Umstellung der Allokation notwendig (z. B. im Fall von Kreditrisiko).

**VaR > Risikobudget:** Ist der aktuelle VaR des Portfolios größer als das verfügbare Risikobudget, wird mittels liquiden Hedging-Instrumenten gegengesteuert (kurzfristige Risikobegrenzung). Dabei werden so lange Sicherungsinstrumente verwendet, bis der aktuelle VaR im Einklang mit dem verfügbaren Risikobudget ist.

**VaR < Risikobudget:** Ist der aktuelle VaR geringer als das verfügbare Risikobudget, kann der Asset Manager seine optimierte Anlagestrategie unmittelbar umsetzen.

#### Effiziente Absicherung

Risikobegrenzung erfolgt durch den effizienten Einsatz von Absicherungsinstrumenten. Je nach Bedarf wird die optimierte Steuerung der Absicherungspositionen durch den Einsatz des inkrementellen Value at Risk umgesetzt. Der Value at Risk gibt Aufschluss darüber, in welchem Ausmaß eine isolierte Änderung einer bestimmten Portfolioposition das Gesamtrisiko steigert oder mindert. Auf dessen Basis werden also jene Absicherungsinstrumente gewählt, welche das Portfoliorisiko am deutlichsten reduzieren. Dies soll eine möglichst kostenminimale Absicherung bewirken.

#### Flexible Risikobudget-Gestaltung

Unsere Prozesse erlauben es, die Bemessung des Risikobudgets maßgeschneidert auf die Risikobereitschaft und Risikotragfähigkeit des Investors abzustimmen. Die Festlegung einer Wertsicherungsschranke und laufendes Reporting geben dem Investor jederzeit transparenten Überblick über das Verlustrisiko und ermöglichen damit Planbarkeit im Jahresablauf. Grundsätzlich ist Spängler IQAM Dynamic Risk Control flexibel einsetzbar und kann mit verschiedenen Risikobudgets umgesetzt werden – je nach Risikotoleranz des Investors.

# Spängler IQAM Dynamic Risk Control<sup>plus</sup>: Risikooptimierung

Integration von taktischer Asset Allocation und Risikomanagement

Ein umfassendes Zusammenspiel von prognoseorientiertem Risikomanagement und Asset Management bietet Spängler IQAM Dynamic Risk Control<sup>plus</sup>. Neben dem vorausblickenden Risikomanagement setzt Spängler IQAM Invest hier taktische Asset Allocation ein, welche die Risiko-/Ertragsseigenschaften des Portfolios optimiert. Dadurch können die Portfolioallokationen deutlich von den strategischen Gewichten abweichen. So sollen einerseits die negativen Auswirkungen einer zu statischen Asset Allocation reduziert und andererseits das Ertragspotenzial optimiert werden.

## Optimierung

Die optimierten taktischen Portfoliogewichte sorgen für eine effiziente Allokation des Vermögens. In guten Zeiten sorgt dieser Prozess somit für eine deutlich höhere Ertragskraft. Sind die Ertragsprognosen optimistisch, wird (immer im Rahmen des Budgets) aktiv mehr Risiko eingegangen. Andererseits bedeutet aktives taktisches Management auch, dass das Risikobudget nicht voll ausgeschöpft wird, wenn die Ertragsaussichten weniger optimistisch sind.

## Simulation

Nach Ermittlung des optimalen taktischen Portfolios muss überprüft werden, ob dieses Ergebnis auch bei den gegebenen Risikobeschränkungen bzw. Risikobudgets umgesetzt werden kann. Dafür werden neben dem optimalen Portfolio weitere, meist risikoärmere Portfolios identifiziert und dem optimalen Portfolio zur Seite gestellt. In einer Simulation wird überprüft, welches dieser Portfolios nun am besten für das gegebene Risikobudget geeignet ist. In dieser Simulation werden auch mögliche zukünftig notwendige Sicherungskosten berücksichtigt. Das Portfolio mit dem höchsten erwarteten Ertrag bei gegebenem Risikobudget wird schließlich ausgewählt und umgesetzt.

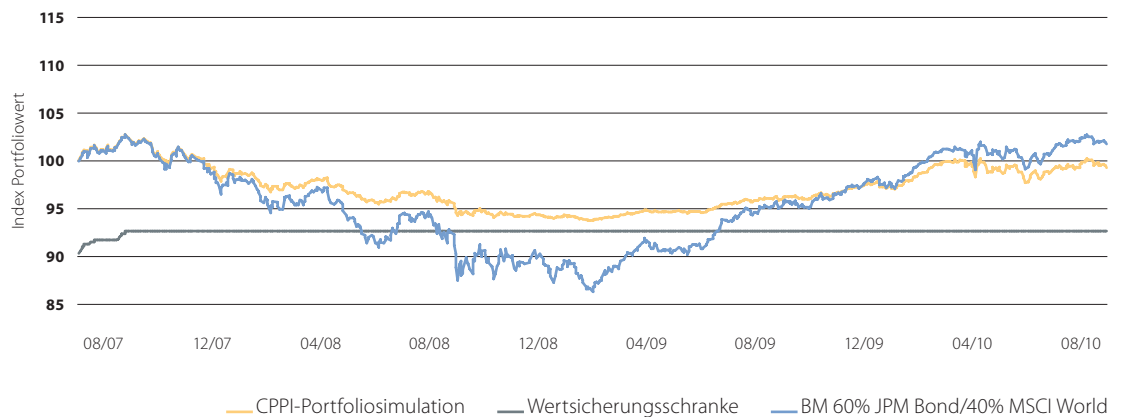
## Intelligente Risikosteuerung in der Praxis

Wertsicherungsstrategien gewinnen aufgrund vermehrter Krisen an Bedeutung

Im herausfordernden Jahr 2008 konnte Spängler IQAM Invest die Qualität der Spängler IQAM Dynamic Risk Control-Prozesse unter Beweis stellen. Anleger, die traditionelle, an einer Vergleichs-Benchmark orientierte Mandate führten, haben in diesem Jahr je nach Aktiengewichtung eine negative Performance zwischen minus 5 und minus 20 Prozent erzielt. Statische Risikosteuerungskonzepte wie z. B. CPPI haben den Verlust naturgemäß reduzieren können. Sie haben ihre Risikobudgets meist aber schon im ersten Quartal aufgebraucht und lieferten ebenfalls eine negative Performance.

Die untenstehende Abbildung zeigt, dass bei einer statischen Absicherung wie dem CPPI-Modell zwar das Verlustrisiko abgedeckt werden kann, dies aber meist zu spät stattfindet. Nachdem dieses Risikomodell vergangenheitsgetrieben ist und dementsprechend keine Prognose in die Berechnungen Eingang findet, können die Chancen einer Aufwärtsbewegung nur mehr sehr eingeschränkt wahrgenommen werden.

### CPPI-Absicherung nach Value at Risk, Balanced Portfolio mit Risikomanagement (Simulation) Aug 2007 – Sep 2010

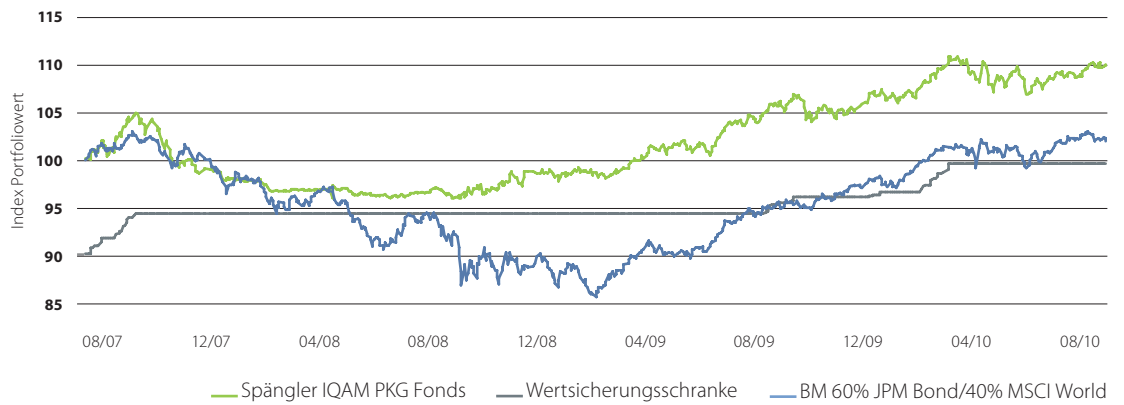


Quelle: Spängler IQAM Invest

Die Abbildung zeigt, dass aktive Balanced-Mandate von Spängler IQAM Invest mit Spängler IQAM Dynamic Risk Control auch in schwierigen Marktphasen eine erfreuliche Performance erzielen. Volumensgewichtet haben gemischte Portfolios, die von

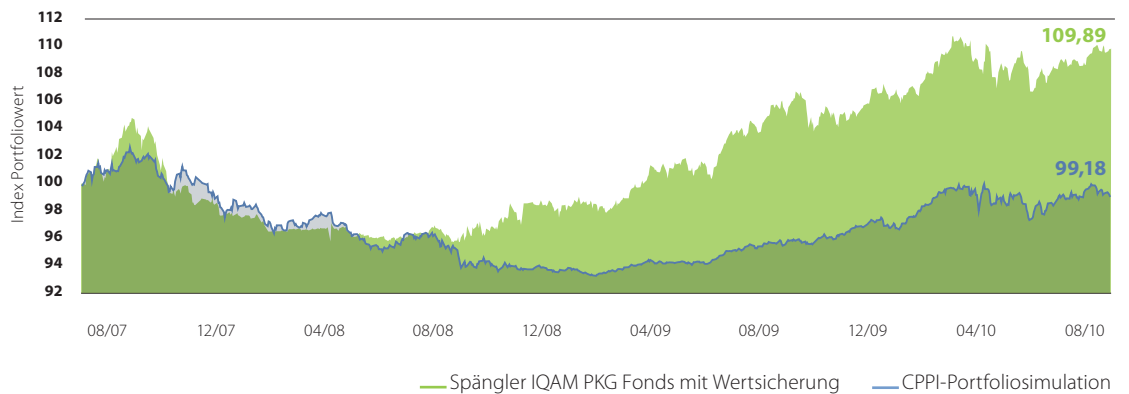
Spängler IQAM Invest nach diesem Ansatz verwaltet werden, nach Kosten im Jahr 2008 eine Performance von +0,75 Prozent erreicht. Die grüne Linie zeigt die Wertentwicklung des Spängler IQAM Invest-Portfolios, die blaue jene der gewählten Benchmark.

### Spängler IQAM Dynamic Risk Control<sup>plus</sup> (Echtdaten nach Kosten) Aug 2007 – Sep 2010



Die Abbildung unten zeigt den Vergleich von Spängler IQAM Dynamic Risk Control<sup>plus</sup> mit einer klassischen CPPI-Strategie.

### Spängler IQAM Dynamic Risk Control<sup>plus</sup> versus CPPI-Strategie Aug 2007 – Sep 2010



Wertsicherungsstrategien werden im Zuge der turbulenten Marktentwicklungen, die uns immer wieder „überraschen“, weiter an Bedeutung gewinnen. Dabei sind intelligente Lösungen gefragt, die einerseits das Risiko möglichst kostengünstig reduzieren, andererseits aber auch Spielraum für aktives Management und damit für optimierte Ertragserwartungen schaffen.

Die Intelligente Risikosteuerung mit Spängler IQAM Dynamic Risk Control und Spängler IQAM Dynamic

Risk Control<sup>plus</sup> erfüllt genau diese Anforderungen. Die beiden Modelle sind umfassende Risikomanagement-Strategien, die eine vollständige Integration von Ertragsprognosen und Risikomanagement garantieren bzw. darüber hinaus zusätzlich eine Optimierung des Ertragspotentials mittels einer taktischen Asset Allocation ermöglichen. Gerade in der herausfordernden Marktphase 2008/2009 konnte Spängler IQAM Invest mit der eigens entwickelten Intelligenten Risikosteuerung ihre Risikomanagement-Kompetenz unter Beweis stellen.

# Spängler IQAM Invest GmbH

Franz-Josef-Straße 22  
5020 Salzburg

T +43 (0) 505 8686-0  
F +43 (0) 505 8686-869

Standort Wien  
Wollzeile 36-38  
1010 Wien

T +43 (0) 505 8686-0  
F +43 (0) 505 8686-869

Standort Frankfurt am Main  
An der Welle 4  
60322 Frankfurt am Main

T +49 (0) 69 7593-8150

office@spaengler-iqam.at  
www.spaengler-iqam.at

**SPÄNGLER**  
**IQAM** invest

Wissen schafft Vermögen

## Wichtige Informationen

Dieses Dokument stellt kein Angebot und keine Empfehlung zum Kauf oder Verkauf von Finanzprodukten dar und enthält auch keine Aufforderung, ein solches Angebot zu stellen. Die Angaben basieren auf den zum Erstellungszeitpunkt aktuell verfügbaren Daten. Die genannten Investitionsmöglichkeiten eignen sich ggf. nicht für alle Investoren. Ein Anleger muss seine Investitionsentscheidung daher auf seine individuellen Investitionsziele sowie seine finanzielle Situation abstimmen und je nach persönlichem Ermessen eine unabhängige Finanzberatung in Anspruch nehmen. Performance-Ergebnisse der Vergangenheit lassen keine Rückschlüsse auf die zukünftige Entwicklung eines Fonds zu. Die Angaben sind keine Finanzanalyse und unterliegen daher weder den gesetzlichen Anforderungen zur Gewährleistung der Unvoreingenommenheit von Finanzanalysen noch dem Verbot des Handels vor der Veröffentlichung von Finanzanalysen. Die geäußerten Meinungen geben die derzeit aktuelle Einschätzung wieder, Änderungen sind auch ohne vorherige Bekanntmachung möglich. Die Fonds der Spängler IQAM Invest GmbH werden nach dem österreichischen Investmentfondsgesetz verwaltet und in Österreich vertrieben. Der jeweilige Prospekt

sowie allfällige Änderungen wurden gem. § 136 InvFG 2011 veröffentlicht. Die geltende Fassung des Prospekts sowie der Wesentlichen Anlegerinformationen (= Kundeninformationsdokument, KID) liegen in deutscher Sprache bei der Spängler IQAM Invest GmbH, der Depotbank des jeweiligen Fonds sowie bei der Bankhaus Carl Spängler & Co. AG auf und sind im Internet auf der Homepage [www.spaengler-iqam.at](http://www.spaengler-iqam.at) verfügbar. Für Anleger in Deutschland sind bei bestehender Zulassung zum öffentlichen Vertrieb der Prospekt sowie die Wesentlichen Anlegerinformationen bei der Zahl- und Informationsstelle, der State Street Bank GmbH, München, erhältlich. Für Richtigkeit und Vollständigkeit der Inhalte kann trotz sorgfältiger Recherche und Erfassung sowie verlässlicher Quellen keine Haftung übernommen werden.

Zuständige Aufsichtsbehörde: Finanzmarktaufsicht,  
Otto-Wagner-Platz 5, 1090 Wien

Die Angaben nach § 25 MedienG (Offenlegung) finden Sie auf: [www.spaengler-iqam.at](http://www.spaengler-iqam.at)